

**LAPORAN PENELITIAN KEILMUAN MADYA
PENGAYAAN BAHAN AJAR**



**LAPORAN PENELITIAN
ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BEI)**

Disusun oleh:

**Olivia Idrus
NIP. 19800412 200501 2 001**

**Irma
NIP. 19750831 199903 2 001**

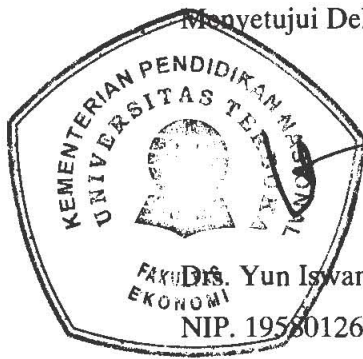
**JURUSAN MANAJEMEN/FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TERBUKA
2010**



Lembar Pengesahan
LAPORAN PENELITIAN MADYA
BIDANG KEILMUAN BAHAN AJAR

1. a. Judul Penelitian : Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan
Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi
(Studi Kasus pada Perusahaan yang
Terdaftar di BEI)
b. Bidang Penelitian : Keilmuan Bahan Ajar
c. Klasifikasi Penelitian : Penelitian Madya
d. Bidang Ilmu : Akuntansi Keuangan Lanjutan 1
2. Ketua Peneliti
a. Nama lengkap dan gelar : Olivia Idrus, SE, M.Sc
b. NIP : 19800412 200501 2 001
c. Golongan kepangkatan : Penata Muda/IIIa
d. Jabatan akademik : Asisten Ahli
e. Fakultas/Unit Kerja : FEKON – UT
3. Anggota Peneliti
a. Nama lengkap dan gelar : Irma, SE, M.S.Ak
b. NIP : 19750831 199903 2 001
c. Golongan kepangkatan : Penata Muda/IIIb
d. Jabatan akademik : Asisten Ahli
e. Fakultas/Unit Kerja : FEKON – UT
4. a. Periode Penelitian : 2010
b. Lama Penelitian : 6 (enam) bulan
5. Biaya Penelitian : Rp. 19.990.000
(Sembilan belas juta sembilan ratus
sembilan puluh ribu rupiah)
6. Sumber Biaya : LPPM-UT

Pondok Cabe, 22 Desember 2010



Menyetujui Dekan

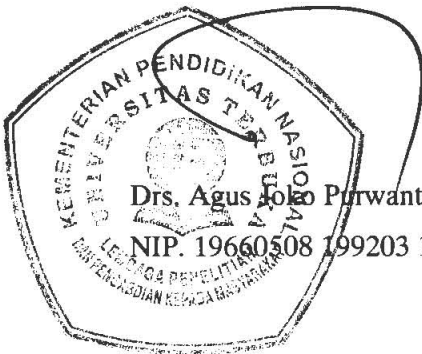
Drs. Yun Iswanto, M.Si
NIP. 19580126 198703 1 002

Ketua Peneliti

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Olivia Idrus'.

Olivia Idrus, SE
NIP. 19800412 200501 2 001

Menyetujui,
Ketua LPPM



Drs. Agus Joko Purwanto, M.Si
NIP. 19660508 199203 1 003

Mengetahui,
Kepala Pusat Keilmuan

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Dra. Endang Nugraheni'.

Dra. Endang Nugraheni, M. Ed, M.Si
NIP. 19570422 198503 2 001

UNIVERSITAS TERBUKA



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan. Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah rasio keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi mengalami perubahan atau tidak. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi antara tahun 2000-2005. Dengan teknik *purposive sampling*, diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel penelitian. Rasio keuangan yang diteliti yaitu rasio keuangan tahunan yaitu tahun pertama sampai tahun kedua sebelum dan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan sepuluh rasio keuangan.

Dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa seluruh rasio keuangan sesudah merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. Sehingga dari hasil analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa merger dan akuisisi tidak berpengaruh secara signifikan pada kinerja perusahaan yang diproksikan dengan rasio keuangan. Sinergi yang diharapkan belum terwujud sampai dengan akhir tahun kedua. Hal ini mungkin disebabkan karena lemahnya strategi, tidak adanya pengalaman merger dan akuisisi, kurangnya pengetahuan mengenai industri dan perusahaan target, dan adanya faktor-faktor non ekonomis lain. Faktor-faktor non ekonomis tersebut salah satunya adalah motivasi untuk menyelamatkan perusahaan dari kehancuran dan faktor motivasi dari jajaran manajerial untuk mendapatkan keuntungan individual.

Kata kunci: Merger dan akuisisi, Rasio Keuangan, Kinerja Perusahaan.



DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PENGESAHAN	i
ABSTRAK	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Pendahuluan	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6
1.5. Batasan Penelitain	6
1.6. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Gambaran Umum Penggabungan Usaha	9
2.2. Bentuk-bentuk Penggabungan Usaha	10
2.3. Motif Merger dan Akuisisi	13
2.4. Keunggulan dan Kelemahan Aktivitas Merger dan Akuisisi	16
2.5. Tipe-Tipe Merger dan Akuisisi	16
2.6. Faktor-faktor Keberhasilan dan Kegagalan Merger dan Akuisisi	17
2.7. Kinerja Keuangan	18
2.8. Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan	19
2.9. Penelitian-penelitain Terdahulu	21
2.10. Hipotesis Penelitian	24

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel	28
3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	29
3.3. Operasionalisasi Variabel	30
3.4. Pengolahan dan Analisis Data	34

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengujian Hipotesis	36
4.2. Statistik Deskriptif	37
4.3. Analisis Hipotesis	39
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	48

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan	51
5.2. Keterbatasan Penelitian	52
5.3. Saran	52

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Penyebab Kegagalan dan Keberhasilan Merger dan Akuisisi	18
Tabel 3.1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	30
Tabel 4.1. Hasil Analisis Rata-rata Kinerja Keuangan untuk 1 Tahun Sebelum dan Sesudah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi....	38
Tabel 4.2. Hasil Analisis Rata-rata Kinerja Keuangan untuk 2 Tahun Sebelum dan Sesudah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi....	39
Tabel 4.3. Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 1 Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi dan 1 Tahun Setelah Merger dan Akuisisi.....	41
Tabel 4.4. Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 1 Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi dan 1 Tahun Setelah Merger dan Akuisisi (Nilai t).....	42
Tabel 4.5. Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 2 Tahun Sebelum Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi dan 2 Tahun Setelah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi (Nilai z)	45
Tabel 4.6. Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 2 Tahun Sebelum Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi dan 2 Tahun Setelah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi (Nilai t)	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Siap Olah

Lampiran 2. Hasil Olah SPSS Untuk Periode 1 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger
dan Akuisisi

Lampiran 3. Hasil Olah SPSS Untuk Periode 2 Tahun Sebelum dan Sesudah Merger
dan Akuisisi

Lampiran 4. Pembayaran Angsuran Sewa Guna Usaha

Lampiran 5. Arus Kas Keluar pada Pinjaman Sewa Guna Usaha

Lampiran 6. Nilai Sekarang Arus Kas Keluar pada Pinjaman Sewa
Guna Usaha

UNIVERSITAS TERBUKA



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Pendahuluan

Dunia usaha saat ini memasuki suatu era dimana kemajuan yang pesat terjadi dalam bidang komunikasi, teknologi, dan informasi. Hal ini menyebabkan terjadinya suatu arus perpindahan manusia, unit-unit ekonomi, barang dan jasa keluar dari batas-batas negara di dunia yang akan mempengaruhi perkembangan perekonomian dunia bergerak menuju ke arah perdagangan bebas. *Asian Free Trade Area* (AFTA) di wilayah ASEAN yang dilaksanakan mulai tahun 2003 menandai dimulainya perdagangan bebas dan baru-baru ini juga ditambah dengan adanya *China Free Trade Area* (CAFTA) yang memungkinkan semua produk China memasuki pasar dunia dengan bebas. Kondisi ini tentu saja memotivasi perusahaan untuk menciptakan strategi dan inovasi agar tidak kalah bersaing dengan perusahaan lainnya, baik dalam lingkup domestik maupun internasional.

Strategi yang dilakukan perusahaan mencakup usaha untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja perusahaannya. Salah satu alternatif untuk mempertahankan dan mengembangkan kehidupan perusahaan adalah dengan cara penggabungan usaha (*business combination*). Penggabungan usaha adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat dilakukan dengan berbagai cara yang didasarkan pada berbagai pertimbangan hukum, perpajakan atau alasan lainnya. Penggabungan usaha dapat berupa pembagian saham suatu perusahaan oleh perusahaan yang lain atau pembagian *asset netto* suatu perusahaan.

Penggabungan usaha juga dapat dilakukan dengan menerbitkan saham atau penyerahan kas, *asset setara kas* atau *asset lainnya*. Selain itu penggabungan usaha dapat berupa pembentukan badan usaha baru (*new enterprises*) untuk mengendalikan perusahaan yang bergabung, pengalihan *asset netto* dari satu atau

lebih badan usaha yang bergabung kepada badan usaha yang lain, atau pembubaran satu atau lebih badan usaha yang bergabung (PSAK No. 22, 2007: Paragraf 02). Penggabungan usaha terbagi menjadi 3 (tiga) bentuk yaitu merger, akuisisi, dan konsolidasi. Merger adalah penggabungan penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain. Akuisisi adalah penggabungan usaha dimana satu perusahaan, yaitu pengakuisisi (*bidder*) memperoleh kendali atas aktiva bersih dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*target*). Menurut Gie (1992), akuisisi pada sisi lain merupakan pengambilalihan kepemilikan dan kontrol manajemen oleh satu perusahaan terhadap perusahaan lainnya sehingga kontrol merupakan kata kunci yang membedakan antara merger dan akuisisi. Sedangkan konsolidasi adalah penggabungan usaha yang dilakukan dengan mengalihkan aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung dengan cara membentuk perusahaan baru. Istilah merger dan akuisisi itu sendiri di Indonesia berarti saling menggantikan (*interchangeable*).

Menurut Martin dan Mc. Connel dalam Hqima (2002), terdapat dua motif merger dan akuisisi, yaitu (1). Mendorong sinergi antar perusahaan pengakuisisi (*bidder*) dan perusahaan yang terakuisisi (*target*) dalam bentuk efisiensi karena adanya kombinasi operasi atau fisik sehingga dapat berkompetisi di pasar, (2). Untuk mendisiplinkan atau mengontrol kinerja manajer dari perusahaan terakuisisi agar dapat menciptakan keunggulan produk. Diantara kedua motif tersebut, terciptanya sinergi merupakan alasan yang paling dominan. Sinergi terjadi pada saat penggabungan dua perusahaan memberikan nilai yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah nilai masing-masing perusahaan yang berdiri sendiri.

Kegiatan merger dan akuisisi di Indonesia dimulai pada tahun 1970 yang dilakukan oleh bank-bank dengan harapan agar dapat memperkuat struktur modal dan memperoleh keringanan pajak. Hal ini didukung oleh pemerintah dengan aturan-aturan hukumnya. Kegiatan merger dan akuisisi oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (kini menjadi Bursa Efek Indonesia) mulai berlangsung pada tahun 1989 hingga sekarang kegiatan merger dan akuisisi masih sering berlangsung di Indonesia. Adanya kompetisi secara global yang semakin

tajam, deregulasi di bidang finansial yang semakin meluas dan semakin majunya teknologi serta dorongan untuk menaikkan “*stockholder value*” dalam rangka meningkatkan harga di pasar modal menyebabkan semakin banyaknya perusahaan di Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi. Keputusan merger dan akuisisi memperoleh pengaruh yang besar dalam memperbaiki kondisi perusahaan dan peningkatan kinerja perusahaan, karena dengan bergabungnya dua perusahaan atau lebih dapat saling menunjang kegiatan usaha sehingga keuntungan yang dihasilkan juga lebih besar dibandingkan bila dilakukan sendiri-sendiri. Keuntungan yang lebih besar tentu saja akan semakin memperkuat posisi keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Perubahan posisi keuangan ini akan nampak pada laporan keuangan, baik yang berupa laba bersih, laba perusahaan maupun likuiditas sahamnya terutama bagi perusahaan publik.

Penelitian yang berhubungan dengan merger dan akuisisi serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti baik di luar maupun di dalam negeri. Salah satunya penelitian Ravenscraft dan Scherer (1989), meneliti pengaruh aktivitas merger terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Amerika Serikat dengan menganalisis profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Sampelnya adalah 2.732 perusahaan manufaktur yang beroperasi di Amerika Serikat untuk periode tahun 1957 – 1977. Hasilnya menunjukkan bahwa setelah perusahaan melakukan merger tingkat profitabilitasnya mengalami penurunan, kecuali diantara *partner* merger yang menggunakan metode akuntansi *pooling of interest* dan memiliki ukuran perusahaan yang sama dengan sebelum dilakukannya merger.

Di Inggris, Meeks (1977), meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini membuktikan adanya penurunan tingkat profitabilitas yang signifikan setelah tiga tahun dan lima tahun dengan menggunakan laba operasi. Adanya perbedaan antara teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa terdapat hal yang terjadi yang memicu terjadinya penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian Kristiyani (1999) meneliti tentang bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi. Kinerja perusahaan pengakuisisi diukur

melalui rasio keuangan yang meliputi: *liquidity ratio*, *activity ratio*, *leverage ratio*, *profitability ratio*, dan pergerakan harga saham setelah akuisisi. Hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta mengalami kenaikan rasio *leverage*. Namun dari penelitian Caves et al. (1989), menyatakan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap efisiensi ekonomi, karena adanya sinergi dan perubahan terhadap kontrol perusahaan dan pangsa pasarnya.

Penelitian Payamta (2001) meneliti tentang pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap perubahan kinerja perusahaan publik di Indonesia. Sampelnya adalah 16 perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama tahun 1990 – 1996. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari dua segi, yaitu analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan maupun dari segi fluktuasi harga saham. Rasio yang digunakan meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi harga saham maupun dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio keuangan yaitu *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *return on investment*, dan *return on equity* yang memberikan indikasi adanya perbedaan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, namun hal ini hanya bersifat sementara dan tidak konsisten.

Wijanarko (2004) juga melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *return on asstes*, *return on equity*, *gross profit margin*, *net rofit margin*, *operating profit margin*, dan *debt to equity ratio*. Hasil dari penelitian ini adalah hanya tiga rasio keuangan yang signifikan meningkat setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu *return on equity*, *operating profit margin*, dan *debt to equity ratio*. Sedangkan rasio yang lain mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu *return on assets*, *gross profit margin*, dan *net profit margin*.

Sementara itu Payamta dan Setiawan (2004) juga melakukan penelitian tentang analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik

di Indonesia. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang terdiri dari: *current ratio*, *quick ratio*, *total assets to debt*, *net worth to debt*, *total assets turnover*, *fixed assets turnover*, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *operating profit margin*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian secara parsial sebagian rasio menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, bahwa belum ditemukannya hasil penelitian yang konklusif mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi tersebut, maka diperlukan adanya penelitian selanjutnya yang meneliti mengenai hal ini terutama dengan melakukan penelitian terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan range waktu yang lebih panjang atau lama.

1.2 Perumusan Masalah

Salah satu tujuan merger dan akuisisi yang paling dominan adalah memperoleh sinergi, dimana setelah merger dan akuisisi diharapkan nilai perusahaan (*value of company*) menjadi jauh lebih besar dibandingkan ketika perusahaan – perusahaan tersebut berdiri sendiri – sendiri. Nilai dari suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut. Salah satu proksi yang menjadi indikator kinerja perusahaan, terutama perusahaan publik adalah rasio keuangan. Sehingga penelitian ini bermaksud untuk mengetahui perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan menggunakan proksi rasio keuangan dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Oleh karena itu, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi?”

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk memperoleh bukti empiris mengenai aktivitas merger dan akuisisi yang dilakukan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah kinerja keuangan perusahaan publik yang diproksikan dengan rasio keuangan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi akan mengalami perubahan yang signifikan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Memberi bukti empiris mengenai pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik sebelum dan setelah dilakukannya merger dan akuisisi.
2. Memperkuat penelitian-penelitian terdahulu berkaitan dengan analisa terhadap kinerja perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi.
3. Memberi sumbangan pengetahuan mengenai permasalahan yang dihadapi perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi.
4. Memberikan masukan informasi bagi para investor sebagai bahan penilaian dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

1.5 Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan publik selain perbankan (non keuangan) yang terdaftar (listing) di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger dan akuisisi periode tahun 2001 – 2007. Sedangkan periode pengamatannya adalah tahun 2000 sampai dengan tahun 2008, karena akan dibandingkan kinerja keuangan perusahaan sampel satu tahun sebelum melakukan merger dan satu tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan publik menggunakan proksi rasio keuangan. Alasan rasio merupakan nilai yang diperoleh dari dua atau lebih

angka dari pembukuan perusahaan. Perhitungannya sangat sederhana dan dapat dipergunakan untuk menilai tingkat likuiditas, rentabilitas, profitabilitas, serta dapat digambarkan dengan grafik. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio tertentu yang datanya dapat diperoleh dengan mudah dan lengkap. Sedangkan data perusahaan yang akan dianalisis hanya terbatas pada data laporan keuangan perusahaan publik selain perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini dibatasi pada analisis kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi, sedangkan *corporate action* (aksi perusahaan) yang lain atau di luar hal tersebut tidak akan dibahas dalam penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang permasalahan yang akan diisi, pembahasan mengenai beberapa hasil penelitian terdahulu, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, batasan penelitian serta sistematika pembahasan.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang definisi merger dan akuisisi, motif merger dan akuisisi, faktor-faktor yang mempengaruhi kegagalan merger dan akuisisi, definisi kinerja, penilaian kinerja perusahaan, analisis rasio keuangan, serta penelitian-penelitian terdahulu mengenai analisis kinerja perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi yang diproses dengan rasio keuangan.

BAB 3. METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menyajikan rancangan penelitian. Bab ini juga menguraikan tentang kerangka konseptual dan perumusan hipotesa atas penelitian yang akan dilakukan, kemudian dilanjutkan dengan penentuan model dan sampel penelitian, serta metode pengumpulan dan analisis data. Selain itu bab ini menguraikan metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesa yang telah dirumuskan.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan analisis permasalahan. Selain itu bab ini juga menguraikan mengenai populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, operasionalisasi variabel-variabel dalam penelitian, pengukuran variabel, perumusan hipotesis serta pengolahan data dan pengujian hipotesis.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memberikan kesimpulan hasil penelitian, implikasi penelitian, saran-saran bagi pengguna hasil penelitian dan masukan bagi penelitian selanjutnya, serta keterbatasan penelitian.

UNIVERSITAS TERBUKA



BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Gambaran Umum Penggabungan Usaha

Penggabungan usaha merupakan salah satu strategi bisnis suatu perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup dan mengembangkan usaha dalam menghadapi persaingan bisnis yang semakin ketat dan adanya persaingan bebas yang semakin besar. Dalam bahasa akuntansi, peristiwa merger dan akuisisi merupakan salah satu bentuk penggabungan usaha dan disebut sebagai kombinasi bisnis (*business combination*) yang didefinisikan sebagai penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi. Penekanannya adalah dalam penggabungan bisnis ini akuntansi tidak memandang apakah penggabungan tersebut merupakan merger dan akuisisi, kecuali dalam definisi. Ikatan Akuntansi Indonesia dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 22 (PSAK NO. 22) mendefinisikan penggabungan usaha sebagai bentuk penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain. Penggabungan usaha dapat berupa merger, akuisisi dan konsolidasi. Menurut *Accounting Principles Board (APB) Opinion NO. 16* (1970), pengertian penggabungan usaha (*business combination*) adalah:

“ *A business combination occurs when a corporation and one or more incorporate or uni corporate business are brought together into one accounting entity. The single entry carries on the activity of previously separate independent enterprises*”.

Sedangkan menurut Baker (2005), merger statutori (*statutory merger* atau cukup disebut merger) adalah “jenis penggabungan usaha di mana hanya satu dari perusahaan yang bergabung yang bertahan dan perusahaan lainnya dibubarkan”. Aktiva dan kewajiban dari perusahaan yang diakuisisi dipindahkan ke perusahaan pengakuisisi, dan perusahaan yang diakuisisi dibubarkan atau dilikuidasi. Setelah merger, operasi dari perusahaan yang dulunya terpisah sekarang berada di bawah

satu entitas. Akuisisi dalam terminologi bisnis menurut Moin (2003) diartikan sebagai “pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa ini, baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah”.

2.2 Bentuk-Bentuk Penggabungan Usaha

Dalam PSAK No. 22 Paragraf 02 tahun 2007, dijelaskan bahwa penggabungan usaha dapat berupa pembentukan badan usaha baru (*new enterprises*) untuk mengendalikan perusahaan yang bergabung, pengalihan *asset netto* dari satu atau lebih badan usaha yang bergabung kepada badan usaha yang lain, atau pembubaran satu atau lebih badan usaha yang bergabung. Penggabungan usaha terbagi menjadi 3 (tiga) bentuk yaitu merger, akuisisi, dan konsolidasi.

A. Merger

Merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan dimana satu perusahaan tetap hidup sedangkan perusahaan lainnya dilikuidasi. Harta dan kewajiban perusahaan yang dilikuidasi diambil alih oleh perusahaan yang masih berdiri dan meneruskan usahanya. Perusahaan yang hidup terus (*surviving company*) tersebut harus berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Menurut Van Horne (1983), merger merupakan suatu kombinasi dari dua perusahaan dimana hanya satu perusahaan saja yang bertahan (*survive*). Sementara menurut Karn (1990), definisi dari merger adalah.

“.....when one or more entities are absorbed by another that continues as the sole survivor, the other absorbed firms surrender their legal identities and become a part of one survivor.”

Baridwan (1992), menyatakan bahwa merger terjadi bila suatu bentuk perusahaan mengeluarkan saham untuk ditukarkan dengan seluruh saham biasa perusahaan lainnya. Pemegang saham perusahaan yang diambil alih ini menjadi pemegang saham perusahaan yang mengambil alih dan perusahaan yang diambil alih tidak lagi merupakan perusahaan yang berdiri sendiri, tetapi menjadi bagian dari perusahaan yang mengambil alih. Sementara itu merger didefinisikan oleh

Pringle dan Harris (1987) sebagai berikut: “*Merger is a combination of two or more firm in which one company survives under its own name while any others cease to exist as legal entities.*” Jadi pada dasarnya merger dan akuisisi adalah suatu keputusan untuk mengkombinasikan atau menggabungkan dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan baru. Dalam konteks bisnis, merger adalah suatu transaksi yang menggabungkan beberapa unit ekonomi menjadi satu unit ekonomi yang baru.

Proses merger umumnya memakan waktu yang cukup lama, karena masing-masing pihak perlu melakukan negosiasi, baik terhadap aspek-aspek permodalan maupun aspek manajemen, sumber daya manusia serta aspek hukum dari perusahaan yang baru tersebut. Oleh karena itu, penggabungan usaha tersebut dilakukan secara drastis yang dikenal dengan akuisisi atau pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain.

B. Akuisisi

Akuisisi sering dianggap sebagai investasi pada perusahaan anak, yaitu penguasaan mayoritas saham perusahaan lain sehingga tercipta hubungan perusahaan induk dan perusahaan anak. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan lain akan tetap utuh sebagai satu kesatuan usaha dan sebagai badan hukum yang berdiri sendiri. Dengan demikian, dua atau lebih perusahaan yang bergabung tersebut tetap berdiri sebagai satu badan usaha.

International Accounting Standard Committee (IASC) melalui *International Accounting Standard (IAS)* No. 22 (IASC, 1993a) dalam Sunarsanam (1995), menjelaskan definisi dari akuisisi sebagai berikut: “Akuisisi merupakan suatu penggabungan usaha dimana satu perusahaan mengambil alih memperoleh kontrol atas *net assets* dan operasi perusahaan lain yang diambil alih melalui pertukaran *asset*, kewajiban jangka panjang atau modal saham.” Sedangkan akuisisi dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 (IAI, 1999) didefinisikan sebagai berikut: “Akuisisi merupakan penggabungan usaha dimana salah satu perusahaan yaitu pengakuisisi memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi dengan memberikan aktiva netto tertentu dan mengakui adanya suatu kewajiban atau mengeluarkan saham”.

Baridwan (1992) menyebutkan akuisisi terjadi apabila suatu perusahaan dapat membeli sebagian saham perusahaan lain (baik secara tunai maupun ditukar dengan saham). Bila saham yang dibeli lebih dari 50% saham biasa, maka perusahaan yang sahamnya dibeli disebut dengan anak perusahaan, dan hubungannya disebut dengan afiliasi. Jadi akuisisi adalah penggabungan aktiva dan pasiva dua perusahaan atau lebih dengan cara pembelian (melalui kas, saham, atau kombinasi keduanya) menurut harga pasar. Selisih nilai buku dengan harga pasar akan menimbulkan goodwill positif atau negatif.

Esensi suatu akuisisi adalah untuk menciptakan keuntungan strategis dengan cara membeli suatu bisnis dan memadukan bisnis tersebut ke dalam strategi perusahaannya. Suatu akuisisi bisa efektif bila aktiva tersebut lebih efisien biayanya dibandingkan jika perusahaan melakukan pengembangan internal. Menurut Lorange *et al.* (1987) dalam Hiqma (1987), dinyatakan bahwa terdapat dua syarat yang harus dipenuhi agar akuisisi yang dilakukan menjadi efektif, yaitu:

- 1) Harga yang ditentukan untuk suatu akuisisi harus lebih rendah daripada total sumber daya yang diperlukan untuk pengembangan usaha secara internal.
- 2) Manfaat akuisisi yang dapat diantisipasi harus dapat mencerminkan hasil atau nilai yang akan dihasilkan di masa yang akan datang.

Hooke (1997) menyatakan bahwa akuisisi tidak memberikan jaminan untuk memperoleh *shareholder value* yang lebih besar. Bahkan Weston *et al.* (2004) menjelaskan bahwa terdapat tiga teori berbeda tentang dampak akuisisi pada nilai perusahaan (*firm value*). Akuisisi dapat dilihat sebagai keputusan yang menghasilkan nilai yang meningkat, nilai yang menurun, dan nilai yang netral. Teori yang melihat akuisisi sebagai keputusan yang meningkatkan nilai didasarkan pada alasan efisiensi *transaction cost*, sinergi, dan motif disipliner. Teori-teori yang berargumentasi bahwa akuisisi adalah tindakan yang menurunkan nilai perusahaan didasarkan pada adanya *agency cost*, *free cash flow*, dan *management entrenchment*. Sementara teori yang melihat bahwa merger tidak menambah atau mengurangi nilai perusahaan didasarkan pada *managerial hubris*, artinya merger dapat terjadi meskipun tidak terjadi dampak terhadap nilai perusahaan.

C. Konsolidasi

Konsolidasi adalah penggabungan usaha yang dilakukan dengan mengalihkan aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung dengan cara membentuk perusahaan baru.

2.3 Motif Merger dan Akuisisi

Motif dari merger dan akuisisi bermacam-macam. Menurut Pringle & Harris (1987), motif merger meliputi sekitar 11 aspek, yakni: 1). *cost saving*, 2). *monopoly power*, 3). *auditing bankruptcy*, 4). *tax consideration*, 5). *retirement planning*, 6). *diversification*, 7). *increased debt capacity*, 8). *undervalued assets*, 9). *manipulating earning's per share*, 10). *management desires*, dan 11). *replacing inefficient management*. Dengan demikian, motif perusahaan-perusahaan untuk melakukan merger sebenarnya didasarkan atas pertimbangan ekonomis dan dalam rangka memenangkan persaingan dalam bisnis yang semakin kompetitif.

1. *Cost saving*

Tujuan ini dapat dicapai karena dua atau lebih perusahaan yang memiliki kekuatan berbeda melakukan penggabungan, sehingga mereka dapat meningkatkan nilai perusahaan secara bersama-sama. Sebagai contoh, *Smitkline Corporation*, sebuah perusahaan besar yang bergerak di bidang industri kesehatan, melakukan akuisisi terhadap *Backments Instrument*, suatu perusahaan di bidang disain, manufaktur pemasaran alat-alat laboratorium, suplier bahan kimia dan komponen-komponen industri. *Smitkline Corporation*, dengan begitu tidak perlu membuka pabrik baru, atau menambah tenaga ahli untuk mensuplai kebutuhan-kebutuhannya karena membutuhkan biaya investasi yang lebih besar. Dengan merger (akuisisi), semua kebutuhan dari perusahaan *Backments Instrument* dapat terpenuhi, dan sebaliknya *Backments Instrument* juga tidak sulit mencari pasar terhadap alat-alat yang dipasarkannya. Cara ini tentu dapat menghemat biaya sehingga menaikkan nilai perusahaan.

2. *Monopoli Power*.

Suatu perusahaan besar melakukan merger dengan perusahaan yang level bisnisnya lebih kecil atau setara akan memberikan kesan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan lebih, baik dalam aset maupun dalam *managerial*

skill-nya. Dengan melakukan merger, maka kemampuan aset semakin besar, dengan begitu ia akan mampu melakukan operasi pada skala yang lebih ekonomis. Konsekuensinya, perusahaan hasil merger tersebut dapat menurunkan *cost* per unitnya, sehingga harga jual barang atau jasa per unit dapat ditekan lebih rendah. Kondisi ini pada gilirannya dapat menambah pangsa pasar (*market share*) dan menjadi *market leader* dalam industri dimana perusahaan tersebut berada.

3. Auditing Bankruptcy

Hal ini terjadi ketika kondisi salah satu atau kedua perusahaan yang ingin bergabung sedang dalam ancaman bangkrut. Penyebabnya bisa karena mismanagement atau karena faktor-faktor lain seperti kehilangan pasar, keusangan teknologi dan/atau kalah bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya. Melalui merger, kedua perusahaan tersebut akan bersama menciptakan strategi baru untuk menghindari risiko bangkrut.

4. Tax Consideration

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi biasanya memanfaatkan *tax incentives* yang diberikan karena adanya kebijakan baru di bidang perpajakan yang dikeluarkan pemerintah. Misalnya, ada produk tertentu yang oleh undang-undang perpajakan atau peraturan perpajakan dibebankan dari pajak untuk mendorong perkembangan produksi tersebut. Perusahaan-perusahaan yang memproduksi barang/jasa tersebut dapat menjadi incaran perusahaan besar untuk merger dengan motif memanfaatkan fasilitas perpajakan tersebut.

5. Diversification

Pada dasarnya diversifikasi dimaksudkan untuk meminimalkan risiko. Apabila dua atau lebih perusahaan yang berada dalam satu jalur bisnis yang sama melakukan merger, maka sebuah perusahaan baru hasil merger tersebut akan memiliki aneka ragam produk. Mekanisme diversifikasi ini berarti juga membagi risiko perusahaan untuk dipikul oleh jenis produk yang makin banyak, jadi dapat meminimumkan risiko. Dengan demikian, penghasilan yang diharapkan (*expected yield*) bisa lebih besar.

6. *Increased Debt Capacity.*

Merger juga diarahkan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperbesar perolehan pinjaman bank. Bank ataupun lembaga kredit lainnya biasa memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan dengan mempertimbangkan besarnya aset perusahaan. Semakin tinggi aset perusahaan, jumlah pinjaman yang dapat direalisasi juga semakin besar, dan sebaliknya. Dengan demikian melalui merger, perusahaan hasil merger dapat memperluas usahanya melalui peningkatan nilai pinjaman bank.

7. *Manipulating Earning's per Share*

Merger juga sering diarahkan untuk memanipulasi pendapatan per lembar saham (*earning per share*/EPS). Umumnya perusahaan hasil merger akan memiliki kemampuan untuk menciptakan laba yang jauh lebih besar dibanding dengan yang dicapai sebelumnya secara individu. Sementara jumlah lembar saham yang dimiliki shareholders tidak mengalami perubahan yang drastis. Kondisi ini akan menaikkan *earning after tax* (EAT) dan tentunya EPS. Kondisi EPS yang semakin baik menggambarkan bahwa perusahaan tersebut mengalami kenaikan nilai sehingga banyak investor akan berminat untuk melakukan investasi langsung ke perusahaan.

8. *Replacing Inefficient Management*

Merger juga dimaksudkan untuk mengarahkan perusahaan beroperasi secara efisien. Bahkan motif ini sering dijadikan indikator utama (*major indicator*) dari sebuah kebijaksanaan merger. Beberapa praktisi bisnis berpendapat bahwa kebijaksanaan merger dapat dikatakan berhasil apabila merger tersebut dapat paling sedikit menghasilkan apa yang disebut sinergistik (sinergi) baru, dalam arti penggabungan dua perusahaan atau lebih tersebut, bukan hanya menghasilkan penjumlahan seperti pada merger konglomerasi melainkan akan menghasilkan suatu matematika baru, dimana laba yang dicapai akan jauh lebih besar dibanding laba yang dicapai secara sendiri-sendiri ketika sebelum melakukan merger. Kondisi ini tentu akan menaikkan tingkat efisiensi, karena pada dasarnya operasi sinergi dapat meningkatkan *economy of scale*, sehingga berbagai sumber daya yang ada dapat saling melengkapi, dan koordinasi yang lebih baik antarberbagai tahap produksi.

9. Management Desires

Karena gaji manajer biasanya berkorelasi dengan besarnya perusahaan, maka terkadang usulan akuisisi datang dari pihak manajer dengan harapan akan memperoleh gaji yang lebih besar.

2.4 Keunggulan dan Kelemahan Aktivitas Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger adalah ada “*manfaat lebih*” yang diperoleh darinya, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik menurut Moin (2003), keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi adalah mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas serta pelanggan yang telah mapan sehingga dapat mengurangi risiko kegagalan bisnis. Selain itu, aktivitas merger dan akuisisi menghemat waktu bagi perusahaan untuk memasuki bisnis baru tanpa harus merintis dari awal dan memperoleh kemudahan dana karena kreditor lebih percaya pada perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

Disamping memiliki keunggulan, Moin (2003) juga mengemukakan kelemahan merger dan akuisisi diantaranya adalah proses integrasi yang tidak mudah karena sulit untuk menentukan nilai perusahaan target secara akurat, biaya konsultan dan koordinasi untuk melakukan merger dan akuisisi yang mahal serta merger dan akuisisi tidak dapat menjamin peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham.

2.5 Tipe-Tipe Merger dan Akuisisi

Menurut Moin (2003), merger dan akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomi dapat diklasifikasikan dalam lima tipe yaitu merger horisontal, vertikal, konglomerat, ekstensi pasar dan ekstensi produk.

- *Merger horizontal*, adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama. Sebelum terjadi merger perusahaan-perusahaan ini bersaing satu sama lain dalam pasar atau industri yang sama.
- *Merger vertikal*, adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi.
- *Merger konglomerat*, adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

- *Merger ekstensi pasar*, adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar.
- *Merger ekstensi produk*, adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.

2.6 Faktor-faktor Keberhasilan dan Kegagalan Merger dan Akuisisi

Keberhasilan atau kegagalan suatu merger dan akuisisi sangat bergantung pada ketepatan analisis dan penelitian yang menyeluruh terhadap faktor-faktor penyelarasan atau kompatibilitas antara organisasi yang akan bergabung. Hitt (2002) mengemukakan beberapa konsep penting yang mengarah pada keberhasilan atau kegagalan dalam merger dan akuisisi diantaranya uji tuntas (*due diligence*), pembiayaan, sumber-sumber daya komplementer, akuisisi bersahabat atau tidak bersahabat, penciptaan sinergi pembelajaran organisasional dan fokus pada bisnis inti.

Sudarsanam (1995) menyebutkan beberapa faktor yang menyebabkan kegagalan merger dan akuisisi yaitu sebagai berikut:

- 1) Analisis strategis yang baik adalah penting, tapi tidak cukup untuk merger dan akuisisi yang berhasil.
- 2) Harus ada kejelasan dalam logika penciptaan nilai yang mendasari semua program akuisisi atau akuisisi tertentu dalam program tersebut.
- 3) Pendekatan-pendekatan integrasi harus disesuaikan dengan perusahaan target dan logika penciptaan nilai, yaitu penyerapan, pelestarian, atau mutualitas. Hal ini menentukan baik kecepatan maupun tingkat integrasi.
- 4) Setiap rencana integrasi yang dibuat oleh pengakuisisi harus dapat disesuaikan terhadap realitas bila prosesnya mulai berjalan
- 5) Pengakuisisi harus mengomunikasikan perencanaan dan pengharapan mereka terhadap merger dan akuisisi dengan jelas dan secepat mungkin untuk menenangkan kegelisahan karyawan perusahaan target (perusahaan yang diakuisisi).

Coopers dan Lybrand (1993) dalam Sudarsanam (1995) meneliti tentang penyebab kegagalan dan keberhasilan merger dan akuisisi dan reaksi eksekutif, yang terlihat dalam tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1
Penyebab Kegagalan dan Keberhasilan Merger dan Akuisisi

Penyebab Kegagalan (%)	Penyebab Keberhasilan (%)
Sikap manajemen perusahaan target dan perbedaan budaya (85)	Perencanaan integrasi pasca merger dan akuisisi yang mendetail dan kecepatan implementasi (76)
Tidak adanya perencanaan integrasi pasca merger dan akuisisi (80)	Kejelasan tujuan merger dan akuisisi (76)
Kurangnya pengetahuan mengenai industri atau perusahaan target (45)	Kesesuaian budaya (59)
Buruknya manajemen perusahaan target (45)	Tingkat kerjasama yang tinggi dari manajemen perusahaan target (47)
Tidak adanya pengalaman akuisisi (30)	Pengetahuan mengenai perusahaan target dan industri (41)

Sumber: Coopers dan Lybrand (1993)

2.7 Kinerja Keuangan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai “sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)”. Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger dan akuisisi.

Farianto (1996), mengutip pendapat dari beberapa peneliti lain yang menyatakan bahwa pengukuran kinerja perusahaan publik merupakan sebuah konsep yang sulit, baik definisi maupun dalam pengukurannya, karena sebagai sebuah konstruksi maka kinerja bersifat multidimensional dan pengukuran dengan menggunakan dimensi pengukuran tunggal tidak mampu memberikan pemahaman yang komprehensif. Oleh karena itu, pengukuran kinerja hendaknya

menggunakan atau mengintegrasikan dimensi pengukuran yang beragam (*multiple measures*).

2.8 Metode Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Penilaian kinerja perusahaan dimaksudkan untuk menilai keberhasilan perusahaan sebagai suatu badan usaha. Analisis rasio keuangan merupakan metode umum yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan di bidang keuangan. Rasio merupakan alat yang memperbandingkan suatu hal dengan hal lainnya sehingga dapat menunjukkan hubungan atau korelasi dari suatu laporan finansial berupa neraca dan laporan laba rugi. Menurut Foster (1986), terdapat beberapa motivasi untuk menguji data dalam bentuk rasio yaitu:

1. Usaha mengendalikan pengaruh perbedaan ukuran diantara perusahaan selama beberapa waktu.
2. Untuk membuat data yang terbaik dalam memenuhi asumsi-asumsi yang mendasari alat-alat statistik, seperti analisis regresi.
3. Untuk menguji sebuah teori dimana rasio adalah *variables of interest*.
4. Untuk memanfaatkan sifat benturan empirik yang dapat diamati antara suatu rasio keuangan dan estimasi atau prediksi dari suatu *variables of interest*.

Diantara keempat motivasi tersebut diatas, mengendalikan pengaruh dari perbedaan ukuran merupakan motivasi yang sering digunakan untuk menganalisis data dalam bentuk rasio. Asumsi penting yang mendasari adalah adanya perbandingan yang tepat antara pembilang dan penyebut. Perbandingan yang tepat ini diasumsikan baik dalam perbandingan rasio diantara perusahaan-perusahaan pada masa ini dan perbandingan rasio perusahaan sepanjang waktu.

Penman (1991) dalam Machfoedz (1999) mengemukakan bahwa laporan keuangan dalam bentuk dasar seperti neraca, laporan laba rugi, dan laporan aliran kas masih belum dapat memberikan manfaat yang maksimal bagi penggunanya sebelum diolah lebih lanjut dalam bentuk rasio. Dengan demikian penelitian yang menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan “mentah” belum maksimal memberikan indikator *usefulness* dari keseluruhan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sebagai informasi produk sistem akuntansi keuangan.

Jenis rasio yang sering digunakan dalam penelitian-penelitian mengenai analisis kinerja keuangan perusahaan terdiri dari rasio likuiditas, aktivitas, leverage dan profitabilitas.

- 1) Rasio Likuiditas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Ukuran likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio* dan *quick ratio*.
- 2) Rasio Aktivitas. Rasio aktivitas dihitung dari perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya. Rasio aktivitas yang sering digunakan penelitian ini adalah *fixed asset ratio* dan *total asset ratio*.
- 3) Rasio Leverage. Rasio *leverage* dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal sendiri perusahaan. Rasio ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Dengan kata lain rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan dana dari pihak luar atau kreditor. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *debt to total asset ratio* dan *debt to total equity ratio*.
- 4) Rasio Profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya. Rasio-rasio profitabilitas yang sering digunakan terdiri dari *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on investment* dan *return on equity*.
- 5) Rasio Pasar. Rasio pasar mengukur kemampuan perusahaan dalam perdagangan saham di pasar modal dengan menghasilkan *rate of return* yang tinggi. Rasio-rasio pasar yang sering digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu adalah *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV). Nilai PER dan PBV yang tinggi pada perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan *rate of return* yang tinggi sehingga menarik investor untuk bertransaksi saham dari perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi.

2.9 Penelitian-Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan merger dan akuisisi serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti baik di luar maupun di dalam negeri. Salah satunya penelitian Ravenscraft dan Scherer (1989), yang meneliti pengaruh aktivitas merger terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Amerika Serikat dengan menganalisis profitabilitas perusahaan sebelum dan setelah merger dan akuisisi. Sampelnya adalah 2.732 perusahaan manufaktur yang beroperasi di Amerika Serikat untuk periode tahun 1957 – 1977. Hasilnya menunjukkan bahwa setelah perusahaan melakukan merger tingkat profitabilitasnya mengalami penurunan, kecuali diantara *partner* merger yang menggunakan metode akuntansi *pooling of interest* dan memiliki ukuran perusahaan yang sama dengan sebelum dilakukannya merger.

Di Inggris, Meeks (1977), meneliti pengaruh merger dan akuisisi terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Penelitian ini membuktikan adanya penurunan tingkat profitabilitas yang signifikan setelah tiga tahun dan lima tahun dengan menggunakan laba operasi. Adanya perbedaan antara teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa terdapat hal yang terjadi yang memicu terjadinya penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian Kristiyani (1999) meneliti tentang bagaimana pengaruh akuisisi terhadap kinerja perusahaan pengakuisisi. Kinerja perusahaan pengakuisisi diukur melalui rasio keuangan yang meliputi: *liquidity ratio*, *activity ratio*, *leverage ratio*, *profitability ratio*, dan pergerakan harga saham setelah akuisisi. Hasil penelitian menemukan bahwa perusahaan pengakuisisi mengalami penurunan rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta mengalami kenaikan rasio *leverage*. Namun dari penelitian Caves et al. (1989), menyatakan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh positif terhadap efisiensi ekonomi, karena adanya sinergi dan perubahan terhadap kontrol perusahaan dan pangsa pasarnya.

Sementara itu Sorenson (2000) dalam Hiqma (2002) melakukan penelitian untuk mengidentifikasi motif merger dan akuisisi dengan menguji karakteristik keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada tahun 90-an.

Rasio keuangan yang digunakan meliputi Rasio profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Turnover*, dan *Growth*. Hasil dari penelitian Sorenson menunjukkan bahwa rasio keuangan kurang bermanfaat dalam mengukur karakteristik keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Rasio profitabilitas secara keseluruhan diidentifikasi positif, dan perusahaan yang mengakuisisi (*bidder*) cenderung lebih *profitable* dibandingkan dengan perusahaan yang diakuisisi (*target*), perusahaan non merger dan perusahaan non akuisisi. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan pengakuisisi biasanya sukses mengembangkan bisnisnya dengan cara akuisisi eksternal.

Williyanti (2000) membandingkan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi berdasarkan Rasio Profitabilitas dan Rasio *Leverage* perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa untuk periode satu tahun sebelum dan dua tahun setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi vertikal ditemukan perubahan yang signifikan pada *Profit Margin On Sales* dan Rasio *Total Debt to Total Asset*. Sedangkan Rasio *Return On Investment* dan *Return On Equity* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi horisontal periode 1 tahun sebelum dan dua tahun setelah merger dan akuisisi ditemukan perbedaan yang signifikan pada Rasio *Return On Equity* dan *Profit Margin On Sales*, sedangkan untuk Rasio *Return On Investment* dan *Total Debt To Total Assets* tidak menunjukkan perbedaan yang berarti.

Penelitian Payanita (2001) meneliti tentang pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap perubahan kinerja perusahaan publik di Indonesia. Sampelnya adalah 16 perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama tahun 1990 – 1996. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari dua segi, yaitu analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan maupun dari segi fluktuasi harga saham. Rasio yang digunakan meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi harga saham maupun dari segi rasio keuangan. Meskipun ada beberapa rasio keuangan yaitu *total asset turnover*, *fixed asset turnover*, *return on investment*, dan *return on equity* yang memberikan

indikasi adanya perbedaan yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, namun hal ini hanya bersifat sementara dan tidak konsisten.

Wijanarko (2004) juga melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *return on asstes*, *return on equity*, *gross profit margin*, *net rofit margin*, *operating profit margin*, dan *debt to equity ratio*. Hasil dari penelitian ini adalah hanya tiga rasio keuangan yang signifikan meningkat setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu *return on equity*, *operating profit margin*, dan *debt to equity ratio*. Sedangkan rasio yang lain mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu *return on assets*, *gross profit margin*, dan *net profit margin*.

Sementara itu Payamta dan Setiawan (2004) juga melakukan penelitian tentang analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang terdiri dari: *current ratio*, *quick ratio*, *total assets to debt*, *net worth to debt*, *total assets turnover*, *fixed assets turnover*, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *operating profit margin*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian secara parsial sebagian rasio menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.

2.10 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya mengenai analisis kinerja keuangan terhadap perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi sebelum dan setelah melakukan merger dan akuisisi, maka hipotesis yang dibentuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

A. Rasio Likuiditas

Keputusan merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan yang melakukan akuisisi diharapkan dapat memberikan sinergi bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan modal kerja yang digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini terjadi setelah perusahaan bersatu dengan perusahaan target yang tercermin dalam *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Oleh karena itu muncul dugaan bahwa rasio likuiditas perusahaan setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi.

Ha₁₋₁: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Current Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Ha₁₋₂: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Quick Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

B. Rasio Profitabilitas

Keputusan merger dan akuisisi diharapkan dapat meningkatkan efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Hal tersebut terjadi setelah perusahaan bidder bersatu dengan perusahaan target yang tercermin dalam *Return On Investment (ROI)* dan *Return On Equity (ROE)*. Oleh karena itu muncul dugaan bahwa rasio profitabilitas perusahaan setelah

merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi.

Ha₁₋₃: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Return On Investment* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Ha₁₋₄: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Return On Equity* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

C. Rasio Leverage

Berkaitan dengan keputusan merger dan akuisisi yang diambil perusahaan, diharapkan terjadi perubahan yang lebih baik pada rasio leverage setelah perusahaan bersatu dengan perusahaan target. Dengan kata lain muncul dugaan bahwa setelah merger dan akuisisi rasio leverage yang diwakili dengan *Debt to Total Equity Ratio* akan mengalami penurunan setelah perusahaan bidder melakukan merger dan akuisisi sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya semakin tinggi.

Ha₁₋₅: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Debt to Total Equity Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami penurunan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Ha₁₋₆: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Debt to Total Equity Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

D. Rasio Operasi

Setelah perusahaan *bidder* melakukan merger dan akuisisi maka diharapkan akan menimbulkan terjadinya peningkatan dalam kegiatan operasi perusahaan serta berbagai usaha untuk melakukan efisiensi dalam menggunakan asset perusahaan. Dengan tujuan agar sinergi yang diharapkan setelah merger dan akuisisi dapat diperoleh. Sehingga muncul dugaan bahwa rasio operasi perusahaan setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan disbanding dengan periode sebelumnya. Rasio operasi dalam penelitian ini diwakili dengan dua rasio yaitu *Operating Profit Margin* (OPM) dan *Total Asstes Turnover* (TATO).

Ha₁₋₇: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Operating Profit Margin Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Ha₁₋₈: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Total Asstes Turnover Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

E. Rasio Pasar

Perusahaan dengan nilai *Price to Book Ratio* (PBV) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam *rate of return* yang tinggi, sehingga banyak investor bersedia membeli dengan harga mahal. Keputusan merger dan akuisisi memiliki pengaruh yang besar terhadap kinerja perusahaan, sehingga investor sering memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap suatu perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Sama halnya dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang menunjukkan semakin tinggi nilai PER maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan earning yang tinggi. Sehingga diduga setelah merger dan akuisisi rasio pasar dari segi PER dan PBV mengalami perubahan yang signifikan dibandingkan dengan periode sebelum perusahaan *bidder* melakukan merger dan akuisisi.

Ha₁₋₉: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

Ha₁₋₁₀: Kinerja perusahaan publik yang diproksikan dengan *Price to Book Ratio* setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan secara signifikan dibandingkan sebelum merger dan akuisisi.

UNIVERSITAS TERBUKA



BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sudah *go public* dan terdaftar (listing) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang sudah *go public* yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain perusahaan perbankan dan jasa keuangan. Perusahaan perbankan dan jasa keuangan dikeluarkan dari sampel karena memiliki karakteristik keuangan yang berbeda.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang sudah *go public* antara tahun 1999 – 2007.
2. Perusahaan yang *go public* dan melakukan aktivitas merger dan akuisisi antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.
3. Tahun merger dan akuisisi diketahui dengan jelas, yaitu saat diumumkan adanya penggabungan usaha.
4. Tersedia laporan keuangan tahunan, yaitu 2 tahun sebelum merger dan akuisisi dilakukan dan 2 tahun sesudah merger dan akuisisi.
5. Perusahaan yang akan dijadikan sampel masih aktif pada periode pengamatan.

Hasil selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini.

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

Tahun	Perusahaan Pengakuisisi	Kode	Perusahaan Target
2005	PT BAT Indonesia Tbk	BATI	PT Rothmans of Pall Mall Indonesia
	PT Sarasa Nugraha Tbk	SRSN	PT Indo Acidatama Chemical Industry
	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	PT Dankos Tbk PT Enseval
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	PT Kebun Ganda Prima PT Citranusa Intisawit
	PT Hanson Internasional Tbk	MYRX	PT Panca Amara Utama
	PT Medco Energy Internasional Tbk	MEDC	Perkasa Equatorial Sembakung
2004	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	PT Mega Kahyangan PT Udangmas Intipertiwi
2003	PT Igar Jaya Tbk	IGAR	PT Kageo
	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	BCAP	PT Bhakti Asset Management PT Citra International Finance and Investment Corp
	PT Bumi Resources Tbk	BUMI	PT Kaltim Prima Coal
2002	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	TIRT	PT Windu Napatindo Lestari
2001	PT Sianar TOP Tbk	STTP	PT Saritama Tunggal
	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	SIMM	PT Anglo Sama Permata Motor
	PT Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	PT Surya Pertiwi Paramita
	PT Agis Tbk	TMPI	PT Artha Graha Wahana PT Mahameru Antarnusa Niaga

3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang diperoleh dari pihak lain yang sudah dalam bentuk publikasi. Data tersebut adalah:

1. Daftar Perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi.
2. Laporan Keuangan tahunan perusahaan yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2007.
3. Data bulan dan tahun merger dan akuisisi perusahaan *go public* dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.

Data-data tersebut dapat diperoleh dari:

1. BAPEPAM LK (Badan Pengawas Pasar Modal – Laporan Keuangan) yang menyajikan daftar perusahaan di Indonesia yang melakukan merger dan akuisisi serta tanggal pengumuman merger dan akuisisi perusahaan publik di Indonesia.

2. Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia yang menyajikan laporan keuangan perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi.
3. Database Osiris tahun 2001 sampai dengan tahun 2005 yang melengkapi data laporan keuangan yang tidak lengkap.
4. Sumber lainnya.

3.3. Operasionalisasi Variabel

A. Rasio Likuiditas

Rasio ini bertujuan untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat pada waktunya. Jenis rasio yang sering digunakan adalah *Current Ratio* dan *Cash Ratio*.

1. *Current Ratio*, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.1 berikut:

$$\text{Current Ratio: } \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \quad (3.1)$$

2. *Cash Ratio*, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih likuid. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.2 berikut:

$$\text{Cash Ratio: } \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \quad (3.2)$$

B. Rasio Profitabilitas

Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan dari hasil investasi melalui kegiatan penjualan. Selain itu rasio profitabilitas juga bertujuan untuk mengukur efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Keputusan merger dan akuisisi

yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat membawa sinergi, khususnya dari segi efektivitas manajemen perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Equity* (ROE).

1. *Return On Investment* (ROI) adalah rasio yang menggambarkan tentang seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.3 berikut:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \quad (3.3)$$

2. *Return On Equity* (ROE) adalah rasio yang menggambarkan tentang seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dengan menggunakan jumlah modal atau ekuitas yang ada dalam perusahaan. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.4 berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \quad (3.4)$$

C. Rasio Leverage

Perusahaan yang memiliki proporsi utang yang lebih besar dalam struktur permodalannya akan memiliki biaya keagenan yang lebih besar. Semakin besar leverage perusahaan, semakin besar kemungkinan transfer kemamkmuran dari kreditur kepada pemegang saham dan manajer (Meek et al. (1995). Oleh karena itu perusahaan yang memiliki leverage yang tinggi memiliki kewajiban untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur dalam jangka panjang. Sehingga hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi merupakan salah satu tanda bahwa perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang sedang memburuk. Rasio yang digunakan dalam rasio leverage ini biasanya adalah *Debt to total equity ratio* (DER) dan *Debt to total asset ratio* (DAR).

1. *Debt to Total Equity Ratio (DER)*, merupakan rasio yang menghitung berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan dana yang didanai dengan hutang. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.5 berikut:

$$\text{Debt to Total Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad (3.5)$$

2. *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*, merupakan rasio yang menghitung berapa bagian dari keseluruhan kebutuhan modal yang didanai dengan hutang. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.6 berikut:

$$\text{Debt to Total Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (3.6)$$

D. Rasio Operasi

Rasio ini merupakan suatu rasio yang bertujuan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber daya yang terdapat dalam perusahaan. Rasio ini penting sebagai pendukung rasio likuiditas karena rasio likuiditas tidak memasukkan seluruh informasi aktiva perusahaan. Kegiatan operasi perusahaan akan diukur dengan menggunakan *Operating Profit Margin (OPM) Ratio*, sedangkan sejauh mana efisiensi penggunaan asset dalam menghasilkan pendapatan perusahaan dijelaskan melalui *Total Asset Turnover (TATO) Ratio*.

1. *Operating Profit Margin (OPM) Ratio*, merupakan rasio yang menggambarkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.7 berikut:

$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}} \quad (3.7)$$

2. *Total Asset Turnover (TATO) Ratio*, merupakan rasio yang menggambarkan tingkat efektivitas atau efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam aktiva. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.8 berikut:

$$\text{Total Asset Turnover (TATO)} = \frac{\text{Net Revenue}}{\text{Total Asset}} \quad (3.8)$$

E. Rasio Pasar

Aktivitas merger dan akuisisi membawa dampak yang cukup signifikan bagi perusahaan (*bidder*) maupun bagi pihak di luar perusahaan karena pihak *bidder* sendiri menaruh harapan yang cukup besar akan adanya perubahan kinerja bagi perusahaan yang tercermin dengan diperolehnya sinergi setelah merger dan akuisisi dilakukan, khususnya dari sisi pertumbuhan perusahaan yang diwakili oleh *Price Earning Ratio* (PER) dan perubahan saham yang diwakili oleh *Price to Book Value Ratio* (PBV). *Price Earning Ratio* dilihat oleh investor sebagai suatu ukuran kemampuan menghasilkan laba masa depan (*future earning*) dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan yang tinggi biasanya memiliki PER besar dan sebaliknya perusahaan dengan pertumbuhan rendah memiliki PER yang rendah (Gibson, 1992). Untuk perusahaan dengan nilai PBV yang tinggi dipandang memiliki *rate of return* yang tinggi sehingga mampu menarik minat para *investor* untuk menanamkan modalnya di dalam perusahaan tersebut.

1. *Price Earning Ratio* (PER), merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara harga saham dengan laba bersihnya. Semakin besar rasio ini berarti semakin besar jumlah rupiah yang dibayarkan oleh pemegang saham dari laba yang dilaporkan. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.9 berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Share Price}}{\text{Earning per Share}} \quad (3.9)$$

2. *Price to Book Ratio* (PBV), merupakan perbandingan antara harga pasar perusahaan dengan nilai buku ekuitasnya. Ukuran PBV menunjukkan tingkat kemahalan saham. Perusahaan yang memiliki tingkat PBV yang tinggi memiliki *rate of return* yang tinggi pula, sehingga *investor* bersedia membeli lebih mahal. Formula dari rasio ini dapat dilihat dalam formula 3.10 berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Share Price}}{\text{Earning per Share}} \quad (3.10)$$

3.4 Pengolahan dan Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap karakteristik keuangan perusahaan, variable-variable keuangan dalam bentuk rasio perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi dibandingkan dengan setelah merger dan akuisisi dilakukan.

Setelah melakukan pengukuran pada masing-masing variabel, selanjutnya akan dilakukan pengujian statistik untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Langkah pertama yang dilakukan adalah melakukan statistik deskriptif. Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data tersebut. Statistik deskriptif diperlukan karena data-data statistik pada umumnya masih bersifat acak dan tidak terorganisir dengan baik, Oleh karena itu data-data tersebut harus diingkas dengan baik dan teratur agar dapat digunakan sebagai dasar untuk berbagai pengambilan keputusan.

Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat uji non parametric yang didasarkan pada pertimbangan bahwa data yang diuji berasal dari sampel yang kecil. Menurut Manurung (1996) bahwa data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mencerminkan data yang terdistribusi dengan normal sehingga apabila dalam melakukan penelitian menggunakan tersebut maka dianggap lebih sesuai jika menggunakan metode statistik non parametric. Di samping itu, alat uji non parametric lebih sederhana karena tidak memerlukan pengujian asumsi normalitas. Untuk menguji dan

menganalisis data pada penelitian ini digunakan SPSS (*Statistic Program Social Science*) dengan menu non parametric.

Pengambilan keputusan dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan membandingkan Statistik Hitung dengan Statistik Tabel. Pengambilan keputusan (statistic uji) dari *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan membandingkan Statistik Hitung dengan Statistik Tabel:

- Jika Statistik Hitung < Statistik Tabel, maka H_0 ditolak.
- Jika Statistik Hitung > Statistik Tabel, maka H_0 tidak ditolak.

Untuk menguji data rasio keuangan perusahaan public sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dapat juga dengan menggunakan uji z, maka akan dilakukan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Adapun langkah-langkah Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* adalah:

- a. Menentukan tingkat $\alpha = 5\%$ (0,05)
- b. Jika angka $z_{output} < z_{table}$ dan $p-value > \alpha$, maka tidak ada perbedaan rasio keuangan sebelum perusahaan public melakukan merger dan akuisisi dengan setelah perusahaan public melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian maka H_0 tidak ditolak.
- c. Jika angka $z_{output} > z_{table}$ dan $p-value < \alpha$, maka ada perbedaan rasio keuangan sebelum perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi dengan setelah perusahaan public melakukan merger dan akuisisi. Dengan demikian maka H_0 ditolak.



BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengujian Hipotesis

Pada bagian ini akan dibahas mengenai analisis data dan hasil penelitian yang meliputi pengujian hipotesis yang terdiri dari sepuluh hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja keuangan perusahaan publik yang diproksikan dengan menggunakan sepuluh rasio keuangan setelah merger dan akuisisi berbeda dibandingkan dengan kinerja perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi.

Perbandingan tersebut dilakukan untuk mengetahui pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan secara finansial. Untuk menganalisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap perusahaan secara fundamental yaitu pengaruhnya terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio-rasio tersebut dibandingkan dengan rasio-rasio sebelum perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi. Jika variabel-variabel yang diperbandingkan tersebut berbeda, maka dinyatakan bahwa merger dan akuisisi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tersebut.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non parametrik. Menurut Manurung (1996) menyatakan bahwa data yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak mencerminkan data yang terdistribusi dengan normal, sehingga dengan metode statistik non parametrik telah sesuai dalam melakukan penelitian yang menggunakan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Langkah-langkah pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui rata-rata rasio keuangan 2 tahun sebelum perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi dan rata-rata rasio keuangan 2 tahun setelah perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi.

2. Uji Peringkat Tanda Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Ranks Test*)

Uji Peringkat Tanda Wilcoxon dilakukan untuk mengetahui signifikansi perubahan kinerja perusahaan publik sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dengan membandingkan masing-masing indikator (rasio).

4.2 Statistik Deskriptif

Pada Tabel 4.1 dan Tabel 4.2 dapat dilihat hasil statistik deskriptif berupa analisis rata-rata kinerja keuangan untuk 1 tahun sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi dan 2 tahun sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Rata-Rata Kinerja Keuangan untuk 1 Tahun Sebelum dan Sesudah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi

No	Ratio	Sebelum / Sesudah Merger dan akuisisi	Rata-Rata Periode Sebelum dan Sesudah M&A	Perbedaan	Naik / Turun
1.	<i>Current Ratio (CR)</i>	Sebelum Sesudah	1,5057 1,4924	0,0133	Turun
2.	<i>Quick Ratio (QR)</i>	Sebelum Sesudah	0,9228 0,9399	0,0171	Naik
3.	<i>Return on Asset (ROA)</i>	Sebelum Sesudah	0,0061 0,3180	0,3119	Naik
4.	<i>Return on Equity (ROE)</i>	Sebelum Sesudah	0,1141 0,0569	0,0572	Turun
5.	<i>Debt to Total Asset (DTA)</i>	Sebelum Sesudah	0,6159 0,6169	0,0010	Naik
6.	<i>Debt to Total Equity (DTE)</i>	Sebelum Sesudah	1,2419 1,2336	0,0083	Naik
7.	<i>Total Asset Turnover (TATO)</i>	Sebelum Sesudah	0,8940 0,9311	0,0371	Naik
8.	<i>Operating Profit Margin (OPM)</i>	Sebelum Sesudah	0,1487 0,6927	0,5440	Naik
9.	<i>Price to Earning (PER)</i>	Sebelum Sesudah	22,062 26,142	4,0800	Naik

10.	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	Sebelum Sesudah	1,6240 2,0163	0,3923	Naik
-----	----------------------------------	--------------------	------------------	--------	------

Sumber: BEI, Data diolah

Tabel 4.2 Hasil Analisis Rata-Rata Kinerja Keuangan untuk 2 Tahun Sebelum dan Sesudah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi

No	Ratio	Sebelum / Sesudah Merger dan akuisisi	Rata-Rata Periode Sebelum dan Sesudah M&A	Perbedaan	Naik / Turun
1.	<i>Current Ratio (CR)</i>	Sebelum Sesudah	1,4324 1,6331	0,2007	Naik
2.	<i>Quick Ratio (QR)</i>	Sebelum Sesudah	0,8197 1,0521	0,2324	Naik
3.	<i>Return on Asset (ROA)</i>	Sebelum Sesudah	0,0455 0,0231	0,0224	Turun
4.	<i>Return on Equity (ROE)</i>	Sebelum Sesudah	0,0909 0,0464	0,0445	Turun
5.	<i>Debt to Total Asset (DTA)</i>	Sebelum Sesudah	0,6169 0,5953	0,0216	Turun
6.	<i>Debt to Total Equity (DTE)</i>	Sebelum Sesudah	1,2337 1,1390	0,0947	Turun
7.	<i>Total Asset Turnover (TATO)</i>	Sebelum Sesudah	0,8928 0,9407	0,0479	Naik
8.	<i>Operating Profit Margin (OPM)</i>	Sebelum Sesudah	0,0220 0,3197	0,2977	Naik
9.	<i>Price to Earning (PER)</i>	Sebelum Sesudah	29,316 27,676	1,6400	Turun
10.	<i>Price to Book Value (PBV)</i>	Sebelum Sesudah	1,7716 2,0453	0,2737	Naik

Sumber: BEI, Data diolah

Ada data perbandingan rata-rata rasio keuangan menunjukkan adanya perubahan rasio keuangan setelah dilakukan merger dan akuisisi. Tetapi perubahan tersebut tidak signifikan untuk sebagian besar rasio keuangan yang ada. Oleh sebab itu rasio keuangan yang mengalami perubahan tetapi tidak signifikan dianggap tidak mengalami perubahan atau tidak berbeda antara sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi. Rata-rata rasio keuangan sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperlukan untuk mengetahui ada atau tidaknya sinergi yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sinergi tersebut dilihat dari aspek keuangan yang diproksikan dengan menggunakan sepuluh rasio keuangan. Apabila perubahan yang terjadi signifikan, maka dimungkinkan telah terjadi sinergi namun sebaliknya jika perubahan yang terjadi tidak signifikan maka dimungkinkan tidak terjadi sinergi atas merger dan akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan publik.

4.3 Analisis Hipotesis

Pengujian hipotesis yang ada bertujuan untuk menjawab pertanyaan apakah kinerja perusahaan publik yang diproksikan ke dalam sepuluh rasio keuangan setelah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan dengan kinerja perusahaan publik sebelum merger dan akuisisi. Hipotesis yang ada (H_{1-1} sampai dengan H_{10-1}) akan diuji dengan menggunakan analisis *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan tingkat signifikansi 5%. Alasan penggunaan *Wilcoxon Signed Rank Test* dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah karena uji ini sangat baik dalam desain penelitian *before and after* (Djarwanto, 1996). Analisis ini akan menguji kinerja 2 tahun setelah perusahaan perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi yang akan diproksikan ke dalam sepuluh rasio keuangan, yaitu *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Total Equity* (DTE), *Total Asset Turnover* (TATO), *Operating Profit Margin* (OPM), *Price to Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV).

4.3.1 Analisis Pengujian Untuk Periode 1 Tahun Sebelum Melakukan Merger dan Akuisisi dan 1 Tahun Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi

Secara ringkas, hasil uji *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Total Equity* (DTE), *Total Asset Turnover* (TATO), *Operating Profit Margin* (OPM), *Price to Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) untuk periode 1 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan 1 tahun sesudah perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi disajikan dalam Tabel 4.3 dan Tabel 4.4.

Tabel 4.3 Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 1 Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi dan 1 Tahun Setelah Merger dan Akuisisi (Nilai z)

Definisi Ratio	Tipe Ratio	Z - hitung	Asym. Sig (p-value) 1 tailed	Kesimpulan (Ho) pada $\alpha = 5\%$
<i>Current Ratio</i> (CR)	Likuiditas	-0,398	0,691	Tidak ditolak
<i>Quick Ratio</i> (QR)	Likuiditas	-0,114	0,910	Tidak ditolak
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Profitabilitas	-0,188	0,851	Tidak ditolak
<i>Return on Equity</i> (ROE)	Profitabilitas	-0,057	0,955	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Asset</i> (DTA)	Leverage	-1,250	0,211	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Equity</i> (DTE)	Leverage	-0,966	0,334	Tidak ditolak
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Aktivitas	-1,250	0,211	Tidak ditolak
<i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	Aktivitas	-0,824	0,410	Tidak ditolak
<i>Price to Earning</i> (PER)	Pasar	-0,910	0,363	Tidak ditolak
<i>Price to Book</i> (PBV)	Pasar	-0,220	0,826	Tidak ditolak

Sumber: BEI, Data diolah

Tabel 4.4 Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 1 Tahun Sebelum Merger dan Akuisisi dan 1 Tahun Setelah Merger dan Akuisisi (Nilai t)

Definisi Ratio	Tipe Ratio	Statistik Hitung (t)	Statistik Tabel	Kesimpulan (Ho)
<i>Current Ratio</i> (CR)	Likuiditas	67	30	Tidak ditolak
<i>Quick Ratio</i> (QR)	Likuiditas	62	30	Tidak ditolak
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Profitabilitas	49,5	30	Tidak ditolak
<i>Return on Equity</i> (ROE)	Profitabilitas	59	30	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Asset</i> (DTA)	Leverage	38	30	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Equity</i> (DTE)	Leverage	43	30	Tidak ditolak
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Aktivitas	38	30	Tidak ditolak
<i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	Aktivitas	45,5	30	Tidak ditolak
<i>Price to Earning</i> (PER)	Pasar	38	30	Tidak ditolak
<i>Price to Book</i> (PBV)	Pasar	49	30	Tidak ditolak

Sumber: BEI, Data diolah

Dari Tabel 4.3 dan Tabel 4.4 di atas, dapat dijelaskan bahwa:

1. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Current Ratio* (CR) didapatkan z output $< z$ tabel dan p -value $> \alpha$. Dengan demikian Ho_{1-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Current Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada Tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga Ho_{1-1} tidak ditolak.
2. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Quick Ratio* (QR) didapatkan z output $< z$ tabel dan p -value $> \alpha$. Dengan demikian Ho_{2-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Quick Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada Tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga Ho_{2-1} tidak ditolak.

3. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Return on Asset Ratio* (ROA) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{03-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Asset Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{03-1} tidak ditolak.
4. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Return on Equity Ratio* (ROE) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{04-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Equity Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{04-1} tidak ditolak.
5. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Debt to Total Asset Ratio* (DTA) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{05-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Total Asset Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{05-1} tidak ditolak.
6. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Debt to Total Equity Ratio* (DTE) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{06-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Total Equity Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{06-1} tidak ditolak.

7. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Total Asset Turnover Ratio* (TATO) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{07-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Asset Turnover Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{07-1} tidak ditolak.
8. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Operating Profit Margin Ratio* (OPM) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{08-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Operating Profit Margin Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{08-1} tidak ditolak.
9. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Price to Earning Ratio* (PER) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{09-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Price to Earning Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{09-1} tidak ditolak.
10. Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Price to Book Value Ratio* (PBV) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{010-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Price to Book Value Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.4 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{010-1} tidak ditolak.

4.3.2 Analisis Pengujian Untuk Periode 2 Tahun Sebelum Melakukan Merger dan Akuisisi dan 2 Tahun Sesudah Melakukan Merger dan Akuisisi

Secara ringkas, hasil uji *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Total Equity* (DTE), *Total Asset Turnover* (TATO), *Operating Profit Margin* (OPM), *Price to Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV) untuk periode 2 tahun sebelum melakukan merger dan akuisisi dan 2 tahun sesudah perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi disajikan dalam Tabel 4.5 dan Tabel 4.6.

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 2 Tahun Sebelum Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi dan 2 Tahun Setelah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi (Nilai z)

Definisi Ratio	Tipe Ratio	Z - hitung	Asym. Sig. (p-value) 1 tailed	Kesimpulan (Ho) pada $\alpha = 5\%$
<i>Current Ratio</i> (CR)	Likuiditas	-0,114	0,910	Tidak ditolak
<i>Quick Ratio</i> (QR)	Likuiditas	-0,596	0,551	Tidak ditolak
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Profitabilitas	-1,051	0,293	Tidak ditolak
<i>Return on Equity</i> (ROE)	Profitabilitas	-1,022	0,307	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Asset</i> (DTA)	Leverage	-0,057	0,955	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Equity</i> (DTE)	Leverage	-0,341	0,733	Tidak ditolak
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Aktivitas	-0,909	0,363	Tidak ditolak
<i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	Aktivitas	-0,881	0,379	Tidak ditolak
<i>Price to Earning</i> (PER)	Pasar	-0,966	0,334	Tidak ditolak
<i>Price to Book</i> (PBV)	Pasar	-0,568	0,570	Tidak ditolak

Sumber: BEI, Data diolah

Tabel 4.6 Hasil Pengujian Wilcoxon Signed Rank Periode 2 Tahun Sebelum Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi dan 2 Tahun Setelah Perusahaan Publik Melakukan Merger dan Akuisisi (Nilai t)

Definisi Ratio	Tipe Ratio	Statistik Hitung (t)	Statistik Tabel	Kesimpulan (Ho)
<i>Current Ratio</i> (CR)	Likuiditas	58	30	Tidak ditolak
<i>Quick Ratio</i> (QR)	Likuiditas	49,5	30	Tidak ditolak
<i>Return on Asset</i> (ROA)	Profitabilitas	78,5	30	Tidak ditolak
<i>Return on Equity</i> (ROE)	Profitabilitas	78	30	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Asset</i> (DTA)	Leverage	59	30	Tidak ditolak
<i>Debt to Total Equity</i> (DTE)	Leverage	66	30	Tidak ditolak
<i>Total Asset Turnover</i> (TATO)	Aktivitas	44	30	Tidak ditolak
<i>Operating Profit Margin</i> (OPM)	Aktivitas	75,5	30	Tidak ditolak
<i>Price to Earning</i> (PER)	Pasar	43	30	Tidak ditolak
<i>Price to Book</i> (PBV)	Pasar	50	30	Tidak ditolak

Sumber: BEI, Data diolah

Dari Tabel 4.5 dan Tabel 4.6 di atas, dapat dijelaskan bahwa:

1. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Current Ratio* (CR) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{01-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Current Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung $>$ Statistik Tabel, sehingga H_{01-1} tidak ditolak.
2. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Quick Ratio* (QR) didapatkan z output $< z$ tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{02-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Quick Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan

Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{02-1} tidak ditolak.

3. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Return on Asset Ratio* (ROA) didapatkan z output < z tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{03-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Asset Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{03-1} tidak ditolak.
4. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Return on Equity Ratio* (ROE) didapatkan z output < z tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{04-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Equity Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{04-1} tidak ditolak.
5. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Debt to Total Asset Ratio* (DTA) didapatkan z output < z tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{05-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Total Asset Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{05-1} tidak ditolak.
6. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Debt to Total Equity Ratio* (DTE) didapatkan z output < z tabel dan $p\text{-value} > \alpha$. Dengan demikian H_{06-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Debt to Total Equity Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang

sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{06-1} tidak ditolak.

7. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Total Asset Turnover Ratio* (TATO) didapatkan z output < z tabel dan p -value > α . Dengan demikian H_{07-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Total Asset Turnover Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{07-1} tidak ditolak.
8. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Operating Profit Margin Ratio* (OPM) didapatkan z output < z tabel dan p -value > α . Dengan demikian H_{08-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Operating Profit Margin Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{08-1} tidak ditolak.
9. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Price to Earning Ratio* (PER) didapatkan z output < z tabel dan p -value > α . Dengan demikian H_{09-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Price to Earning Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{09-1} tidak ditolak.
10. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dinyatakan bahwa dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$), hasil pengujian *Price to Book Value Ratio* (PBV) didapatkan z output < z tabel dan p -value > α . Dengan demikian H_{010-1} tidak ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Price to Book Value Ratio* perusahaan publik sebelum melakukan merger dan akuisisi. Untuk perhitungan berdasarkan Statistik Uji (t) pada tabel 4.6 didapatkan hasil yang

sama juga yaitu Statistik Hitung > Statistik Tabel, sehingga H_{010-1} tidak ditolak.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

Dengan menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa seluruh rasio keuangan sesudah perusahaan publik melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan sebelum dilakukannya merger dan akuisisi. Pada data perbandingan rata-rata rasio keuangan pada tabel 4.1 dan 4.2 menunjukkan adanya perubahan rasio keuangan setelah dilakukan merger dan akuisisi. Tetapi perubahan tersebut tidak signifikan untuk sebagian besar rasio keuangan yang ada. Oleh sebab itu rasio-rasio keuangan yang mengalami perubahan tetapi tidak signifikan dianggap tidak mengalami perubahan atau tidak berbeda antara sebelum dilakukannya merger dan akuisisi dengan sesudah merger dan akuisisi dilakukan.

Rata-rata rasio keuangan sebelum dan sesudah dilakukannya merger dan akuisisi diperlukan untuk mengetahui adanya atau tidaknya sinergi yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sinergi tersebut dilihat dari aspek keuangan yang diprosikan dengan sepuluh rasio keuangan. Apabila perubahan yang terjadi cukup signifikan, maka dimungkinkan telah terjadi sinergi dan sebaliknya.

Semua rasio yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hasil yang tidak signifikan untuk perubahan yang terjadi pada kinerja keuangan perusahaan setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi. Sehingga hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa memang tujuan ekonomis yang diharapkan terjadi setelah merger dan akuisisi belum tercapai. Hal ini dapat terjadi karena dimungkinkan pada periode awal terjadinya merger dan akuisisi telah terjadi tindakan *window dressing* terhadap pelaporan keuangan perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi menjelang diputuskannya tindakan merger dan akuisisi, dengan tujuan untuk menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mempunyai kekuatan ekonomi yang memadai dan kuat. Atau sebaliknya, kemungkinan keputusan merger dan akuisisi dilandasi motivasi untuk

menyelamatkan perusahaan yang diakuisisi yang sudah terpuruk dari ancaman kebangkrutan.

Dengan kata lain, tidak ada perbedaan antara kinerja keuangan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi baik pada perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan diakuisisi dan menolak hipotesis yang diajukan sebelumnya. Hal ini diduga karena merger dan akuisisi tidak menimbulkan sinergi bagi perusahaan baik perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan diakuisisi yang kemungkinan disebabkan lemahnya strategi yang dilakukan, pemilihan perusahaan target yang kurang tepat, perusahaan pengakuisisi kurang pengalaman dalam melakukan merger dan akuisisi dan adanya faktor non ekonomis yaitu untuk menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu, yaitu penelitian Payamta (2001) yang meneliti tentang pengaruh keputusan merger dan akuisisi terhadap perubahan kinerja perusahaan publik di Indonesia. Sampelnya adalah 16 perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas merger dan akuisisi selama tahun 1990 – 1996. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari dua segi, yaitu analisis laporan keuangan berupa rasio keuangan maupun dari segi fluktuasi harga saham. Rasio yang digunakan meliputi rasio likuiditas, solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi baik dari segi harga saham maupun dari segi rasio keuangan.

Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Payamta dan Setiawan (2004) yang juga melakukan penelitian tentang analisis pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan publik di Indonesia. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang terdiri dari: *current ratio*, *quick ratio*, *total assets to debt*, *net worth to debt*, *total assets turnover*, *fixed assets turnover*, *return on investment*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *operating profit margin*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian secara serentak terhadap semua rasio keuangan tidak berbeda secara signifikan. Jadi kinerja perusahaan manufaktur setelah melakukan merger dan akuisisi tidak mengalami perbaikan dibandingkan dengan sebelum perusahaan

melakukan merger dan akuisisi. Sedangkan pengujian secara parsial sebagian rasio menunjukkan ada perbedaan yang signifikan.

UNIVERSITAS TERBUKA



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tentang perbedaan rasio keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil penelitian secara umum menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada seluruh rasio keuangan (rasio likuiditas, leverage, profitabilitas, operasional, dan pasar) sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dilakukan.
2. Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa tujuan ekonomis dilakukannya merger dan akuisisi belum tercapai dalam jangka waktu 1 tahun sampai dengan 2 tahun terjadinya merger dan akuisisi. Oleh sebab itu dapat diambil kesimpulan bahwa tujuan perusahaan publik untuk memperoleh sinergi setelah keputusan merger dan akuisisi belum dapat diperoleh dalam jangka pendek.
3. Penjelasan untuk hasil penelitian ini secara umum adalah karena lemahnya strategi, kurangnya pengetahuan mengenai industri atas perusahaan target, buruknya manajemen perusahaan target (perusahaan yang di merger dan di akuisisi), tidak adanya pengalaman akuisisi pihak perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi (*bidder*) atau adanya faktor-faktor non ekonomis yang mempengaruhi keberhasilan perusahaan setelah merger dan akuisisi dilakukan. Dari hasil analisis data dan dari penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa tujuan perusahaan publik di Indonesia melakukan merger dan akuisisi bukanlah memperoleh sinergi namun lebih kepada upaya mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*) tau motivasi untuk menyelamatkan perusahaan dari ancaman kebangkrutan. Selain itu harus disadari bahwa setiap perusahaan memiliki budaya sendiri, sementara dalam peristiwa merger dan akuisisi biasanya perhatian dari berbagai pihak disibukkan hanya pada masalah finansial (keuangan).

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan kekurangan, yaitu:

1. Data yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi pada periode waktu dua tahun, selain itu perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa keuangan tidak dimasukkan dalam sampel sehingga sampel yang digunakan sedikit.
2. Menyangkut penggunaan tolok ukur kinerja yang dipergunakan, penulis hanya menganalisis kinerja berdasarkan rasio keuangan yang merupakan aspek ekonomis saja. Sementara banyak aspek kinerja non ekonomis seperti teknologi, sumber daya manusi, pelayanan pajak, budaya perusahaan, dan sebagainya yang penting diperhatikan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dapat menggambarkan keseluruhan aspek kinerja perusahaan.
3. Penelitian ini juga tidak membedakan jenis merger dan akuisisi vertikal, horisontal atau konglomerat, serta apakah merger dan akuisisi tersebut internal atau eksternal. Penelitian ini juga tidak meneliti pengaruh ukuran perusahaan yang melakukannya.

5.3 Saran

Hasil penelitian ini memberikan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kinerja perusahaan terutama pelaku bisnis dalam mengambil keputusan, terutama yang menyangkut keputusan merger dan akuisisi. Masukan ini diharapkan dapat berguna karena dewasa ini masalah merger dan akuisisi kerap dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia maupun perusahaan jasa keuangan atau perbankan di Indonesia. Para pelaku bisnis diharapkan lebih seksama dan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan merger dan akuisisi agar tujuannya tercapai secara efektif.

Dari penelitian ini dan penelitian-penelitian sebelumnya, hasil yang ditemukan tidak sesuai dengan teori yang ada. Oleh sebab itu bagi perusahaan – perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi perlu memperhatikan kemungkinan tidak terjadinya sinergi.

a. Bagi perusahaan yang akan dan telah melakukan merger dan akuisisi.

- Melakukan perencanaan yang terintegrasi dan mendetail agar seluruh aktivitas pasca merger dan akuisisi selaras dengan apa yang direncanakan sebelumnya.
- Mengetahui dan membantu secara rinci dan pasti tentang kondisi perusahaan target secara menyeluruh termasuk budaya perusahaan target tersebut agar sinergi dapat tercapai, baik dari segi finansial maupun non finansial.
- Bagi perusahaan yang akan melakukan merger dan akuisisi perlu diperhatikan bahwa sinergi relatif belum terjadi pada tahap awal periode setelah merger dan akuisisi sehingga perlu adanya motivasi untuk tetap konsisten pada tujuan awal dilakukannya merger dan akuisisi.
- Faktor utama yang menentukan kesuksesan perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah kontrol atau pengendalian perusahaan. Oleh karena itu perlu dilakukan kontrol atau pengendalian perusahaan yang lebih mendetail dan menyeluruh sejalan dengan tujuan perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

b. Bagi penelitian selanjutnya.

- Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya meneliti kinerja operasi perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi, tetapi juga menilai kinerja saham perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi. Dengan kata lain selain melalui pengukuran jangka panjang melalui analisis rasio, pengukuran juga dapat dilakukan dengan menggunakan ukuran jangka pendek dengan menggunakan metode *event study* misalnya dengan menghitung *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.
- Penelitian selanjutnya diharapkan meneliti tingkat likuiditas saham perusahaan sebelum melakukan merger dan akuisisi dan sesudah perusahaan melakukan merger dan akuisisi.

- Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperhatikan aspek-aspek non ekonomis yang mungkin berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Aspek non ekonomis tersebut adalah teknologi, sumber daya manusia, budaya perusahaan dan sebagainya.
- Penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel lainnya, seperti alat pembayaran (kas atau saham) dalam transaksi merger dan akuisisi, perbedaan merger dan akuisisi internal dan eksternal.

UNIVERSITAS TERBUKA



DAFTAR PUSTAKA

- Baker, E. Richard. (2005). *Advanced Financial Accounting*, Alih Bahasa Sylvia Veronica N.P. Siregar, *Akuntansi Keuangan Lanjutan*, Edisi Enam, Buku I, Salemba Empat, Jakarta.
- Baridwan, Zaki. (1992). *Merger dan Akuisisi: Tinjauan dari Aspek Akuntansi*. Makalah Seminar Sehari. "Merger dan Akuisisi Sinergis dan Kemungkinan Penyalahgunaannya. *Ikaned*. Jakarta.
- Berstein, Caves and Richard, E. (1989). Mergers, Takeovers, and Economics Efficiency. *International Journal of Industrial Organisation*. Number. 7, pp. 151-174. North Holland.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan. (2001). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi 2, Cetakan I, Balai Pustaka, Jakarta.
- Farlianto. (1996). Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Saham Bidder Firms di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*. Second Edition. Prentice Hall International. Toronto.
- Ghozali, Imam. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hadiningsih, Murni. (2007). "Analisis Dampak Jangka Panjang *Merger* dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Diakuisisi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Skripsi* Sarjana Jurusan Manajemen Keuangan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Hiqma, Nur. A. (2002). Analisis Kinerja dan Karakteristik Keuangan Perusahaan yang Merger dan Akuisisi di Indonesia. *Tesis Program Pasca Sarjana*. Universitas Gadjah Mada. Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2007). *Standar Akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kam, Vernon. (1990). *Accounting Theory*. John Wiley and Sons. New York.

- Kwik, Kian Gie (1992). Merger dan Akuisisi: Kemungkinan Penyalahgunaan dan Efek Sinerginya Pada Unit-Unit Grup Bisnis. *Usahawan* No. 3. Edisi Bulan Maret. Hal: 11-15.
- Manurung, Adler. (1996). Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earning Changes in Indonesia. *Kelola* No. 7. Hal 104 – 137.
- Machfoedz, Mas'ud. (1994). Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earning Changes in Indonesia. *Kelola* Nomor 7.
- Meeks, G. (1977). *Disappointing Marriage: A Study of The Gains From Merger*. Cambridge University Press. Great Britain.
- Moin, Abdul. (2003). *Merger, Akuisisi dan Divestasi*, Jilid 1, Ekonisia, Yogyakarta.
- Morris, Joseph M. (2000). *Mergers and Acquisitions, Business Strategies for Accountants*, JohnWiley & Sons, Inc., New York.
- Payamta. (1997). Penilaian Kelayakan Investasi Dalam Keputusan Merger dan Akuisisi: Suatu Tinjauan Teoritis. *Kajian Bisnis* No. 12. Edisi September – Desember. Hal 87 – 96.
- Payamta. (2000). “Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”. Disampaikan pada *Symposium Nasional Akuntansi IV*.
- Payamta dan Doddy Setiawan. (2004). “Analisis Pengaruh Keputusan Merger dan Akuisisi terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7. No. 3. September, hal: 265—282.
- Pringle, J.J. and Harris, R.S. (1987). *Essentials of Managerial Finance*. Second Edition. Illinois – London. Page: 778.
- Putri, Indira Mentari. (2004). Analisis Kinerja Perusahaan Merger dan Akuisisi yang Diprosikan Dengan Rasio Keuangan pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 – 2002. *Tesis Program Magister Akuntansi*. Universitas Indonesia. Indonesia.
- Ravenschraft, David. J and F.M. Scherer. (1989). The Profitability of Mergers. *International Journals of Industrial Organisations*. Volume: 7, pp: 101 – 116.
- Samosir, P. Agunan. (2003). “Analisis Kinerja Bank Mandiri Setelah Merger Dan Sebagai Bank Rekapitalisasi”, *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, Volume 7 Nomor 1 (Maret).
- Samosir, Agunan P. (2003). Analisis Kinerja Bank Mandiri Setelah Merger dan Sebagai Bank Rekapitalisasi. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*. Volume 7, no.1.

- Setianingrum (1997). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan *Go-Public* Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi pada 1997 di Bursa Efek Jakarta. *Artikel Akuntansi*, hal ii.
- Sudarsanam, S., Peter Holl and Ayo Salami. (1996). Shareholder Wealth Gains in Merger: Effect of Sinergy and Ownerships Structures. *Journal of Business, Finance and Accounting* 23 (5), pp: 673 – 698.
- Sudarsanam, S.P. (1995). *The Essence of Mergers and Acquisition*. Prentice Hall Europe. First Edition.
- Van Horne, James C. (2005). *Financial Management & Policy*. Twelfth Edition. London: Prentice Hall.
- Widjanarko. (2006). “Merger, Akuisisi Dan Kinerja Perusahaan Studi Atas Perusahaan Manufaktur Tahun 1998-2002”, *Utilitas*, Volume 14 Nomor 1 (Januari), hal 39-49.
- Wild, John, K.R. Subramanyan, and Robert F. Hall, Daksey. (2005). *Financial Statement Analysis*, Alih Bahasa Yanivi Bachjar, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Delapan, Buku I, PT Salemba Empat, Jakarta.



LAMPIRAN 1. DATA SIAP OLAH

DATA SIAP OLAH 1 TAHUN SEBELUM MERGER DAN AKUISISI

NO	EMITEN	Current Ratio	Quick Ratio	Return On Asset	Return On Equity
1	PT BAT Indonesia Tbk	2,294	0,457	0,076	0,152
2	PT Sarasa Nugraha Tbk	2,143	0,879	-0,294	-0,589
3	PT Kalbe Farma Tbk	1,568	1,305	0,132	0,264
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1,939	1,334	0,039	0,079
5	PT Hanson Internasional Tbk	0,539	0,227	-0,026	-0,053
6	PT Medco Energy Internasional Tbk	2,893	2,603	0,054	0,108
7	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	1,961	1,211	-0,009	-0,017
8	PT Igar Jaya Tbk	2,357	2,029	0,068	0,136
9	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	0,293	0,054	0,117	0,234
10	PT Bumi Resources Tbk	0,314	0,170	0,024	0,049
11	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	0,925	0,336	0,012	0,012
12	PT Sianiar TOP Tbk	1,002	0,640	0,022	0,044
13	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	1,119	0,603	-0,205	-0,411
14	PT Surya Toto Indonesia Tbk	0,934	0,464	0,057	0,114
15	PT Agis Tbk	2,004	1,530	0,024	0,048

Sambungan
DATA SIAP OLAH 1 TAHUN SEBELUM MERGER DAN AKUISISI

Debt to Total Asset	Debt to Total Equity	Total Asset Turnover		
0,355	0,859	0,912	0,128	25,941
0,579	1,158	1,592	-0,165	20,925
0,661	1,323	1,180	0,196	12,575
0,733	1,465	1,167	0,112	19,985
0,513	1,026	0,443	0,024	28,302
0,495	0,991	0,475	0,317	9,945
0,669	1,339	1,715	0,014	7,303
0,417	0,834	1,543	0,140	8,801
1,127	2,254	0,043	1,351	1,973
0,796	1,592	0,672	0,154	4,264
0,715	1,430	0,771	0,041	21,866
0,561	1,123	0,626	0,108	10,218
0,545	1,090	0,624	-0,305	72,816
0,767	1,534	0,847	0,133	7,270
0,305	0,611	0,795	-0,017	78,740
				1,198
				3,575
				4,899
				1,775
				0,237
				1,075
				0,569
				1,029
				2,948
				0,513
				0,913
				0,512
				2,834
				1,782
				0,501

DATA SIAP OLAH 1 TAHUN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

NO	EMITEN	Current Ratio	Quick Ratio	Return On Asset	Return On Equity	Debt to Total Asset
1	PT BAT Indonesia Tbk	2,120	0,822	0,028	0,056	0,394
2	PT Sarasa Nugraha Tbk	0,803	0,429	0,067	0,135	0,595
3	PT Kalbe Farma Tbk	4,045	2,835	0,138	0,276	0,495
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1,467	0,857	0,008	0,017	0,708
5	PT Hanson Internasional Tbk	0,575	0,322	-0,019	-0,038	0,577
6	PT Medco Energy Internasional Tbk	1,971	1,815	0,049	0,097	0,654
7	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	1,318	0,708	0,016	0,016	0,758
8	PT Igar Jaya Tbk	3,343	2,317	0,050	0,100	0,379
9	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	0,333	0,063	0,092	0,092	0,609
10	PT Bumi Resources Tbk	0,847	0,689	0,074	0,148	0,888
11	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	0,985	0,374	0,012	0,024	0,775
12	PT Sianiar TOP Tbk	1,051	0,615	0,004	0,009	0,647
13	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	0,968	0,553	-0,113	-0,226	0,585
14	PT Surya Toto Indonesia Tbk	1,214	0,687	0,074	0,148	0,746
15	PT Agis Tbk	1,341	1,012	-0,003	-0,006	0,443

Sambungan
DATA SIAP OLAH 1 TAHUN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

Debt to Total Equity	Total Asset Turnover		
0,788	0,980	0,006	25,941
1,189	0,869	0,156	27,778
0,989	1,242	0,184	15,389
1,417	1,213	0,091	69,307
1,154	0,531	-0,016	58,140
1,308	0,406	0,415	15,317
1,515	2,115	0,051	10,773
0,759	1,613	0,068	8,003
1,217	0,014	9,112	2,148
1,775	0,981	-0,160	12,067
1,549	1,088	0,005	11,333
1,295	0,843	0,100	51,901
1,171	0,584	-0,128	54,770
1,491	0,842	0,122	4,726
0,887	0,586	0,004	24,540
			1,198
			4,609
			4,208
			1,993
			0,409
			2,142
			0,698
			0,646
			0,505
			7,975
			0,594
			0,631
			2,857
			1,377
			0,403

DATA SIAP OLAH 2 TAHUN SEBELUM MERGER DAN AKUISISI

NO	EMITEN	Current Ratio	Quick Ratio	Return On Asset	Return On Equity	Debt to Total Asset
1	PT BAT Indonesia Tbk	1,883	0,342	0,170	0,339	0,419
2	PT Sarasa Nugraha Tbk	2,770	1,099	-0,100	-0,199	0,528
3	PT Kalbe Farma Tbk	1,177	0,885	0,132	0,265	0,757
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1,646	1,014	0,053	0,105	0,760
5	PT Hanson Internasional Tbk	0,559	0,305	-0,119	-0,237	0,469
6	PT Medco Energy Internasional Tbk	2,050	1,765	-0,048	-0,096	0,356
7	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	1,360	1,037	0,063	0,126	0,571
8	PT Igar Jaya Tbk	1,677	0,968	0,078	0,156	0,487
9	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	0,353	0,009	0,264	0,529	1,254
10	PT Bumi Resources Tbk	0,366	0,261	0,018	0,035	0,868
11	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	1,042	0,354	0,029	0,057	0,686
12	PT Sianar TOP Tbk	1,025	0,759	0,041	0,081	0,531
13	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	1,245	0,530	-0,031	-0,063	0,503
14	PT Surya Toto Indonesia Tbk	0,998	0,488	0,125	0,250	0,805
15	PT Agis Tbk	3,035	2,479	0,008	0,015	0,259

Sambungan
DATA SIAP OLAH 2 TAHUN SEBELUM MERGER DAN AKUISISI

Debt to Total Equity		Total Assets		Total Liabilities	
0,838	0,993	0,250	30,867	1,485	
1,056	1,624	-0,050	7,993	1,265	
1,514	1,272	0,201	4,183	2,280	
1,520	1,080	0,112	12,518	1,845	
0,939	0,378	0,201	39,370	0,749	
0,712	0,568	0,399	5,981	1,039	
1,142	1,876	0,063	4,215	0,651	
0,973	1,644	0,132	4,821	0,732	
2,508	0,075	-1,490	1,325	1,107	
1,737	0,140	0,256	6,017	0,861	
1,372	0,944	0,038	9,960	0,905	
1,061	0,613	0,031	5,629	0,488	
1,006	0,592	-0,051	118,765	4,351	
1,610	0,754	0,117	17,645	7,059	
0,518	0,839	0,011	170,455	1,757	

DATA SIAP OLAH 2 TAHUN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

NO	EMITEN	Current Ratio	Quick Ratio	Return On Asset	Return On Equity	Debt to Total Asset
1	PT BAT Indonesia Tbk	1,791	0,411	-0,102	-0,203	0,426
2	PT Sarasa Nugraha Tbk	1,338	0,602	0,071	0,142	0,514
3	PT Kalbe Farma Tbk	5,042	3,699	0,146	0,293	0,352
4	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	1,189	0,715	0,041	0,082	0,694
5	PT Hanson Internasional Tbk	0,272	0,158	-0,138	-0,275	0,662
6	PT Medco Energy Internasional Tbk	2,259	2,064	0,021	0,041	0,708
7	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	1,510	0,783	0,054	0,108	0,732
8	PT Igar Jaya Tbk	3,249	2,403	0,034	0,069	0,389
9	PT Bhakti Capital Indonesia Tbk	0,295	0,106	0,070	0,140	0,595
10	PT Bumi Resources Tbk	1,334	1,077	0,088	0,177	0,857
11	PT Tirta Mahakam Plywood Industry	1,160	0,401	0,002	0,005	0,653
12	PT Sianiar TOP Tbk	1,479	1,187	0,026	0,052	0,578
13	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	0,879	0,433	-0,072	-0,144	0,700
14	PT Surya Toto Indonesia Tbk	1,267	0,737	0,088	0,176	0,691
15	PT Agis Tbk	1,403	1,036	0,017	0,035	0,378

Sambungan
DATA SIAP OLAH 2 TAHUN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

Debt to Total Equity	Total Asset Turnover			
0,078	0,838	-0,155	19,784	1,034
1,028	0,825	0,153	33,505	4,874
0,705	1,213	0,176	17,863	4,035
1,388	1,302	0,090	19,280	2,584
1,323	0,585	-0,206	74,468	0,806
1,417	0,457	0,285	34,359	2,443
1,464	2,206	0,047	5,109	1,031
0,779	1,424	0,035	10,011	0,563
1,190	0,036	3,896	3,226	0,559
1,714	0,752	0,188	8,709	5,379
1,306	1,264	0,032	71,429	0,464
1,156	0,583	0,113	18,721	1,145
1,401	0,943	-0,015	56,985	3,544
1,382	0,912	0,120	4,102	1,165
0,755	0,611	0,036	37,587	1,053

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
currentonebefore	15	1,505667	,8374065	,2930	2,8930
currentoneafter	15	1,492400	1,0183451	,3330	4,0450

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
currentoneafter - currentonebefore	7 ^a	9,57	67,00
	8 ^b	6,63	53,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

a. currentoneafter < currentonebefore

b. currentoneafter > currentonebefore

c. currentoneafter = currentonebefore

Test Statistics^b

	currentoneafter - currentonebefore
Z	-,398 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,691

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
currentoneafter - currentonebefore	
Negative Differences ^a	7
Positive Differences ^b	8
Ties ^c	0
Total	15

a. currentoneafter < currentonebefore

b. currentoneafter > currentonebefore

c. currentoneafter = currentonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
dtaonebefore	15	,615867	,2042012	,3050	1,1270
dtaoneafter	15	,616867	,1464293	,3790	,8880

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
dtaoneafter - dtaonebefore	5 ^a	7,60	38,00
	10 ^b	8,20	82,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

a. dtaoneafter < dtaonebefore

b. dtaoneafter > dtaonebefore

c. dtaoneafter = dtaonebefore

Test Statistics^b

	dtaoneafter - dtaonebefore
Z	-1,250 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,211

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
dtaoneafter - dtaonebefore	
Negative Differences ^a	5
Positive Differences ^b	10
Ties ^c	0
Total	15

a. dtaoneafter < dtaonebefore

b. dtaoneafter > dtaonebefore

c. dtaoneafter = dtaonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
dteonebefore	15	1,241934	,3962870	,6105	2,2537
dteoneafter	15	1,233567	,2925420	,7585	1,7753

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
dteoneafter - dteonebefore	6 ^a	7,17	43,00
	9 ^b	8,56	77,00
	0 ^c		
Total	15		

- a. dteoneafter < dteonebefore
- b. dteoneafter > dteonebefore
- c. dteoneafter = dteonebefore

Test Statistics^b

	dteoneafter - dteonebefore
Z	-,966 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,334

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
dteoneafter - dteonebefore	
Negative Differences ^a	6
Positive Differences ^b	9
Ties ^c	0
Total	15

- a. dteoneafter < dteonebefore
- b. dteoneafter > dteonebefore
- c. dteoneafter = dteonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
opmonebefore	15	,148733	,3641890	-,3050	1,3510
opmoneafter	15	,692667	2,3322133	-,1280	9,1120

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
opmoneafter - opmonebefore Negative Ranks	7 ^a	6,50	45,50
Positive Ranks	8 ^b	9,31	74,50
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. opmoneafter < opmonebefore
- b. opmoneafter > opmonebefore
- c. opmoneafter = opmonebefore

Test Statistics^b

	opmoneafter - opmonebefore
Z	-,824 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,410

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
opmoneafter - opmonebefore Negative Differences ^a	7
Positive Differences ^b	8
Ties ^c	0
Total	15

- a. opmoneafter < opmonebefore
- b. opmoneafter > opmonebefore
- c. opmoneafter = opmonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
pbvonebefore	15	1,624000	1,3603591	,2370	4,8990
pbvoneafter	15	2,016333	2,1357668	,4030	7,9750

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
pbvoneafter - pbvonebefore	6 ^a	8,17	49,00
	8 ^b	7,00	56,00
Ties	1 ^c		
Total	15		

- a. pbvoneafter < pbvonebefore
- b. pbvoneafter > pbvonebefore
- c. pbvoneafter = pbvonebefore

Test Statistics^b

	pbvoneafter - pbvonebefore
Z	-,220 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,826

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
pbvoneafter - pbvonebefore	
Negative Differences ^a	6
Positive Differences ^b	8
Ties ^c	1
Total	15

- a. pbvoneafter < pbvonebefore
- b. pbvoneafter > pbvonebefore
- c. pbvoneafter = pbvonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
peronebefore	15	22,061600	23,2347046	1,9730	78,7400
peroneafter	15	26,142200	21,7539279	2,1480	69,3070

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
peroneafter - peronebefore Negative Ranks	5 ^a	7,60	38,00
Positive Ranks	9 ^b	7,44	67,00
Ties	1 ^c		
Total	15		

- a. peroneafter < peronebefore
- b. peroneafter > peronebefore
- c. peroneafter = peronebefore

Test Statistics^b

	peroneafter - peronebefore
Z	-,910 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,363

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
peroneafter - peronebefore Negative Differences ^a	5
Positive Differences ^b	9
Ties ^c	1
Total	15

- a. peroneafter < peronebefore
- b. peroneafter > peronebefore
- c. peroneafter = peronebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
quickonebefore	15	,9228	,73559	,05	2,60
quickoneafter	15	,9399	,77679	,06	2,84

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
quickoneafter - quickonebefore Negative Ranks	7 ^a	8,86	62,00
Positive Ranks	8 ^b	7,25	58,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. quickoneafter < quickonebefore
- b. quickoneafter > quickonebefore
- c. quickoneafter = quickonebefore

Test Statistics^b

	quickoneafter - quickonebefore
Z	-,114 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,910

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
quickoneafter - quickonebefore Negative Differences ^a	7
Positive Differences ^b	8
Ties ^c	0
Total	15

- a. quickoneafter < quickonebefore
- b. quickoneafter > quickonebefore
- c. quickoneafter = quickonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
roaonebefore	15	,006067	,1132775	-,2940	,1320
roaoneafter	15	,031800	,0579929	-,1130	,1380

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
roaoneafter - roaonebefore Negative Ranks	7 ^a	7,07	49,50
Positive Ranks	7 ^b	7,93	55,50
Ties	1 ^c		
Total	15		

- a. roaoneafter < roaonebefore
- b. roaoneafter > roaonebefore
- c. roaoneafter = roaonebefore

Test Statistics^b

	roaoneafter - roaonebefore
Z	-,188 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,851

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
roaoneafter - roaonebefore Negative Differences ^a	7
Positive Differences ^b	7
Ties ^c	1
Total	15

- a. roaoneafter < roaonebefore
- b. roaoneafter > roaonebefore
- c. roaoneafter = roaonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
roeonebefore	15	,011408	,2267781	-,5885	,2638
roeoneafter	15	,056492	,1119222	-,2259	,2763

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
roeoneafter - roeonebefore Negative Ranks	7 ^a	8,43	59,00
Positive Ranks	8 ^b	7,63	61,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. roeoneafter < roeonebefore
- b. roeoneafter > roeonebefore
- c. roeoneafter = roeonebefore

Test Statistics^b

	roeoneafter - roeonebefore
Z	-,057 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,955

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
roeoneafter - roeonebefore Negative Differences ^a	7
Positive Differences ^b	8
Ties ^c	0
Total	15

- a. roeoneafter < roeonebefore
- b. roeoneafter > roeonebefore
- c. roeoneafter = roeonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
tatoonebefore	15	,894000	,4682734	,0430	1,7150
tatooneafter	15	,931133	,5102991	,0140	2,1150

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
tatooneafter - tatoonebefore Negative Ranks	6 ^a	6,33	38,00
Positive Ranks	9 ^b	9,11	82,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. tatooneafter < tatoonebefore
- b. tatooneafter > tatoonebefore
- c. tatooneafter = tatoonebefore

Test Statistics^b

	tatooneafter - tatoonebefore
Z	-1,250 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,211

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
tatooneafter - tatoonebefore Negative Differences ^a	6
Positive Differences ^b	9
Ties ^c	0
Total	15

- a. tatooneafter < tatoonebefore
- b. tatooneafter > tatoonebefore
- c. tatooneafter = tatoonebefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
currenttwobefore	15	1,432400	,7915539	,3530	3,0350
currenttwoafter	15	1,633133	1,1855430	,2720	5,0420

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
currenttwoafter - currenttwobefore	8 ^a	7,25	58,00
	7 ^b	8,86	62,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

a. currenttwoafter < currenttwobefore

b. currenttwoafter > currenttwobefore

c. currenttwoafter = currenttwobefore

Test Statistics^b

	currenttwo after - currenttwo before
Z	-,114 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,910

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
currenttwoafter - currenttwobefore	
Negative Differences ^a	8
Positive Differences ^b	7
Ties ^c	0
Total	15

a. currenttwoafter < currenttwobefore

b. currenttwoafter > currenttwobefore

c. currenttwoafter = currenttwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
dtatwobefore	15	,616867	,2469305	,2590	1,2540
dtatwoafter	15	,595267	,1516719	,3520	,8570

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
dtatwoafter - dtatwobefore	8 ^a	7,38	59,00
	7 ^b	8,71	61,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. dtatwoafter < dtatwobefore
- b. dtatwoafter > dtatwobefore
- c. dtatwoafter = dtatwobefore

Test Statistics^b

	dtatwoafter - dtatwobefore
Z	-,057 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,955

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
dtatwoafter - dtatwobefore	
Negative Differences ^a	8
Positive Differences ^b	7
Ties ^c	0
Total	15

- a. dtatwoafter < dtatwobefore
- b. dtatwoafter > dtatwobefore
- c. dtatwoafter = dtatwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
dtetwobefore	15	1,233693	,4938232	,5182	2,5075
dtetwoafter	15	1,139015	,4114837	,0779	1,7136

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
dtetwoafter - dtetwobefore	9 ^a	7,33	66,00
	6 ^b	9,00	54,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. dtetwoafter < dtetwobefore
- b. dtetwoafter > dtetwobefore
- c. dtetwoafter = dtetwobefore

Test Statistics^b

	dtetwoafter - dtetwobefore
Z	-,341 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,733

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
dtetwoafter - dtetwobefore	
Negative Differences ^a	9
Positive Differences ^b	6
Ties ^c	0
Total	15

- a. dtetwoafter < dtetwobefore
- b. dtetwoafter > dtetwobefore
- c. dtetwoafter = dtetwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
opmtwobefore	15	,022000	,4358384	-1,4900	,3990
opmtwoafter	15	,319667	,9973063	-,2060	3,8960

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
opmtwoafter - opmtwobefore	10 ^a	7,55	75,50
	5 ^b	8,90	44,50
	0 ^c		
Total	15		

- a. opmtwoafter < opmtwobefore
- b. opmtwoafter > opmtwobefore
- c. opmtwoafter = opmtwobefore

Test Statistics^b

	opmtwoafter - opmtwobefore
Z	-,881 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,379

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
opmtwoafter - opmtwobefore	
Negative Differences ^a	10
Positive Differences ^b	5
Ties ^c	0
Total	15

- a. opmtwoafter < opmtwobefore
- b. opmtwoafter > opmtwobefore
- c. opmtwoafter = opmtwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
pbvtwobefore	15	1,771600	1,7484931	,4880	7,0590
pbvtwoafter	15	2,045267	1,6654644	,4640	5,3790

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
pbvtwoafter - pbvtwobefore	7 ^a	7,14	50,00
	8 ^b	8,75	70,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. pbvtwoafter < pbvtwobefore
- b. pbvtwoafter > pbvtwobefore
- c. pbvtwoafter = pbvtwobefore

Test Statistics^b

	pbvtwoafter - pbvtwobefore
Z	-,568 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,570

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
pbvtwoafter - pbvtwobefore	
Negative Differences ^a	7
Positive Differences ^b	8
Ties ^c	0
Total	15

- a. pbvtwoafter < pbvtwobefore
- b. pbvtwoafter > pbvtwobefore
- c. pbvtwoafter = pbvtwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
pertwobefore	15	29,316267	48,9651539	1,3250	170,4550
pertwoafter	15	27,675867	23,5790004	3,2260	74,4680

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
pertwoafter - pertwobefore	Negative Ranks 4 ^a	10,75	43,00
	Positive Ranks 11 ^b	7,00	77,00
	Ties 0 ^c		
	Total 15		

- a. pertwoafter < pertwobefore
- b. pertwoafter > pertwobefore
- c. pertwoafter = pertwobefore

Test Statistics^b

	pertwoafter - pertwobefore
Z	-,966 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,334

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
pertwoafter - pertwobefore	Negative Differences ^a 4
	Positive Differences ^b 11
	Ties ^c 0
	Total 15

- a. pertwoafter < pertwobefore
- b. pertwoafter > pertwobefore
- c. pertwoafter = pertwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
quicktwobefore	15	,819667	,6388109	,0090	2,4790
quicktwoafter	15	1,052133	,9751465	,1060	3,6990

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
quicktwoafter - quicktwobefore	6 ^a	8,25	49,50
quicktwoafter - quicktwobefore	9 ^b	7,83	70,50
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. quicktwoafter < quicktwobefore
- b. quicktwoafter > quicktwobefore
- c. quicktwoafter = quicktwobefore

Test Statistics^b

	quicktwoafter - quicktwobefore
Z	-,596 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,551

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
quicktwoafter - quicktwobefore	6
quicktwoafter - quicktwobefore	9
Ties ^c	0
Total	15

- a. quicktwoafter < quicktwobefore
- b. quicktwoafter > quicktwobefore
- c. quicktwoafter = quicktwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
roatwobefore	15	,045533	,1013282	-,1190	,2640
roatwoafter	15	,023067	,0758565	-,1380	,1460

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
roatwoafter - roatwobefore Negative Ranks	10 ^a	7,85	78,50
Positive Ranks	5 ^b	8,30	41,50
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. roatwoafter < roatwobefore
- b. roatwoafter > roatwobefore
- c. roatwoafter = roatwobefore

Test Statistics^b

	roatwoafter - roatwobefore
Z	-1,051 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,293

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
roatwoafter - roatwobefore Negative Differences ^a	10
Positive Differences ^b	5
Ties ^c	0
Total	15

- a. roatwoafter < roatwobefore
- b. roatwoafter > roatwobefore
- c. roatwoafter = roatwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE'

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
roetwobefore	15	,090926	,2025956	-,2372	,5286
roetwoafter	15	,046364	,1515867	-,2752	,2926

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
roetwoafter - roetwobefore Negative Ranks	10 ^a	7,80	78,00
roetwoafter - roetwobefore Positive Ranks	5 ^b	8,40	42,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. roetwoafter < roetwobefore
- b. roetwoafter > roetwobefore
- c. roetwoafter = roetwobefore

Test Statistics^b

	roetwoafter - roetwobefore
Z	-1,022 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,307

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
roetwoafter - roetwobefore Negative Differences ^a	10
roetwoafter - roetwobefore Positive Differences ^b	5
Ties ^c	0
Total	15

- a. roetwoafter < roetwobefore
- b. roetwoafter > roetwobefore
- c. roetwoafter = roetwobefore

NPar Tests

[DataSet1] C:\Users\irma\Documents\Modul dan Kisi Akuntansi Biaya\irma\PENELITIAN OLIVE

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
tatotwobefore	15	,892800	,5381239	,0750	1,8760
tatotwoafter	15	,940733	,5162488	,0360	2,2060

Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
tatotwoafter - tatotwobefore Negative Ranks	7 ^a	6,29	44,00
Positive Ranks	8 ^b	9,50	76,00
Ties	0 ^c		
Total	15		

- a. tatotwoafter < tatotwobefore
- b. tatotwoafter > tatotwobefore
- c. tatotwoafter = tatotwobefore

Test Statistics^b

	tatotwoafter - tatotwobefore
Z	-,909 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,363

- a. Based on negative ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Sign Test

Frequencies

	N
tatotwoafter - tatotwobefore Negative Differences ^a	7
Positive Differences ^b	8
Ties ^c	0
Total	15

- a. tatotwoafter < tatotwobefore
- b. tatotwoafter > tatotwobefore
- c. tatotwoafter = tatotwobefore